

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ - TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Hodnocení finanční výkonnosti společnosti a srovnání s odvětvím zpracovatelského průmyslu

Financial Performance Evaluation of the Company and the Comparison with the Sector of
Manufacturing Industry

Student: Bc. Iveta Krausová

Vedoucí diplomové práce: prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2015

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Iveta Krausová**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202T010 Finance**
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti společnosti a srovnání s odvětvím
zpracovatelského průmyslu**
**Financial Performance Evaluation of the Company and the Comparison
with the Sector of Manufacturing Industry**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Přístupy a metody hodnocení finanční výkonnosti
 3. Analýza finanční výkonnosti vybrané společnosti
 4. Zhodnocení analýzy a doporučení pro podnik
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2000. 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.
DLUHOŠOVÁ Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová**

Datum zadání: 21.11.2014
Datum odevzdání: 25.04.2015




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.
Přílohy č. 1 a č. 2, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.“

V Ostravě dne 24. 4. 2015


.....

Bc. Iveta Krausová

Poděkování

„Ráda bych poděkovala vedoucí své diplomové práce, prof. Dr. Ing. Daně Dluhošové, za odborné a cenné rady při zpracování práce.“

OBSAH

1	Úvod	5
2	Přístupy a metody hodnocení finanční výkonnosti	7
2.1	Pojetí výkonnosti podniku	7
2.2	Ukazatele měření výkonnosti	8
2.2.1	Účetní ukazatele měření výkonnosti	8
2.2.2	Ekonomické ukazatele měření výkonnosti	9
2.2.3	Tržní ukazatele měření výkonnosti	9
2.3	Finanční analýza	10
2.3.1	Absolutní metoda	12
2.3.2	Poměrové ukazatele	13
2.4	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně	23
2.4.1	Altmanův model	25
2.4.2	Taflerův model	26
2.4.3	Beaverův model	26
2.4.4	Kralickuv Quick – test	27
2.4.5	Index IN05	28
2.5	Ukazatel EVA jako měřítko finanční výkonnosti	28
2.5.1	Výpočet ekonomické přidané hodnoty	29
2.6	Náklady kapitálu	31
2.6.1	Náklady na celkový kapitál	31
2.6.2	Náklady na cizí kapitál	32
2.6.3	Náklady na vlastní kapitál	32
2.7	Pyramidový rozklad ukazatele EVA	38
2.8	Analýza odchylek	38
2.9	Analýza citlivosti vlivů	42
3	Analýza finanční výkonnosti vybrané společnosti	43
3.1	Charakteristika společnosti XY	43
3.1.1	Historie společnosti	43
3.1.2	Současný profil společnosti	44
3.1.3	Předmět činnosti společnosti	44
3.1.4	Personální politika	45
3.1.5	Organizační struktura společnosti	46
3.2	Horizontální analýza	46
3.2.1	Horizontální analýza aktiv	46

3.2.2	Horizontální analýza pasiv	48
3.2.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	49
3.3	Vertikální analýza	51
3.3.1	Vertikální analýza aktiv	51
3.3.2	Vertikální analýza pasiv	52
3.3.3	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	53
3.4	Vertikálně-horizontální analýza	55
3.5	Aplikace vybraných poměrových ukazatelů a zhodnocení výsledků	57
3.5.1	Ukazatele rentability	58
3.5.2	Ukazatele likvidity	62
3.5.3	Ukazatele zadluženosti	65
3.5.4	Ukazatele aktivity	70
3.6	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně společnosti	73
3.6.1	Altmanův model	73
3.6.2	Beaverův model	74
3.6.3	Taflerův model	75
3.6.4	Kralickuv Quick-test	77
3.6.5	Index IN05	78
3.7	Analýza finanční výkonnosti pomocí ukazatele EVA	80
3.7.1	Náklady kapitálu	80
3.7.2	Výpočet ekonomické přidané hodnoty (ekonomického zisku)	84
3.8	Pyramidový rozklad ukazatele EVA	88
3.9	Analýza citlivosti vlivů	94
3.10	Srovnání společnosti s odvětvím	97
4	Zhodnocení analýzy a doporučení pro podnik	106
5	Závěr	115
	Seznam použité literatury	117
	Seznam zkratk	118
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

V současném proměnlivém a dynamickém světě je pozice společností a podnikatelských aktivit nesmírně obtížná. Trh si vyžaduje maximální výkon, optimální přizpůsobení a výhledovou perspektivu. Výkonnost podniku se tak stává v současné době velmi aktuálním tématem. Svým obsahem pojímá veškeré oblasti podnikových činností, které je nezbytné skloubit tak, aby výsledkem byl maximálně prosperující a fungující podnik s dlouhodobou existenční perspektivou.

Měření výkonnosti je klíčovým a obtížným úkolem podnikových činností. Lze zvolit různé postupy a přístupy, ale je nezbytné vybrat pouze ty, které povedou k naplnění cílů firmy. V moderním světě je mezi odborníky reprezentovanými poradenskými společnostmi a manažery firem vedena ostrá debata o volbě nejvhodnějšího konceptu měření a řízení výkonnosti podniku. Mezi znalci v ekonomické sféře se tak mnohokrát hovoří o tzv. válce ukazatelů: *tradiční* či *moderní* metody měření výkonnosti. Klasické indikátory jsou považovány za nedostačující, neboť pouze poskytují retrospektivní pohled na konkurenční postavení a krátkodobý vývoj podniku. Naopak výhodou modernějších přístupů hodnotového řízení je, že do indikátorů je implementována kategorie ekonomického zisku, zároveň tyto indikátory odrážejí faktor času i rizika. Mezi tyto přístupy lze zahrnout např. ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

Hlavním cílem diplomové práce je posouzení a zhodnocení finanční výkonnosti společnosti XY, s.r.o., působící ve zpracovatelském průmyslu, za analyzované období 2009 – 2013 prostřednictvím aplikace vybraných tradičních ukazatelů, souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně, ukazatele ekonomické přidané hodnoty, citlivostní analýzy a komparace s průměrnými výsledky v daném odvětví.

Diplomová práce je rozčleněna do pěti kapitol, přičemž první kapitola je úvod a pátá kapitola závěr.

Druhá kapitola bude zaměřena na metodologii hodnocení výkonnosti. Bude zde charakterizováno obecné pojetí výkonnosti, popsány vybrané poměrové ukazatele finanční analýzy, souhrnné modely hodnocení finanční úrovně. Předmětem kapitoly bude rovněž popis stanovení nákladů kapitálu a ukazatele *EVA*. Závěr druhé kapitoly bude věnován charakteristice pyramidového rozkladu *EVA* a citlivostní analýze vlivů.

Třetí kapitola obsahuje praktickou aplikaci tradičních a moderních přístupů měření finanční výkonnosti. Zpočátku bude stručně charakterizován a nastíněn profil společnosti XY, s.r.o. Následně bude zpracována horizontální, vertikální analýza, včetně analýzy vertikálně-horizontální a analýza vybraných poměrových ukazatelů. Zhodnocení finanční výkonnosti podniku prostřednictvím predikčních bankrotních a bonitních modelů, propočet ekonomické přidané hodnoty, zpracování pyramidového rozkladu včetně analýzy odchylek a vypracování citlivostní analýzy vlivů, jež budou po výše uvedené analýze následovat, vyústí v závěr třetí kapitoly, věnovaný komparaci vybraných finančních ukazatelů podniku s odvětvím.

V poslední (čtvrté) kapitole budou zhodnoceny dosažené výsledky z aplikovaných analýz.

2 Přístupy a metody hodnocení finanční výkonnosti

Následující kapitola diplomové práce je věnována metodám a přístupům hodnocení finanční výkonnosti. Je zde charakterizováno obecné pojetí výkonnosti, popsány jednotlivé poměrové ukazatele finanční analýzy a souhrnné modely hodnocení finanční úrovně společnosti. Náplní teoretické části práce je rovněž popis stanovení nákladů kapitálu a ukazatele *EVA*. Závěr kapitoly je věnován charakteristice pyramidového rozkladu *EVA* a citlivostní analýze vlivů.

Stěžejní poznatky ke zpracování metodologické části byly čerpány z odborných publikací Dluhošová a kol. (2010), Mařík a Maříková (2001), Pavelková a Knápková (2005) a z bakalářské práce Krausová (2013).

2.1 Pojetí výkonnosti podniku

Pokud bychom chtěli zhodnotit úspěšnost podnikové sféry, je nezbytné si v první řadě vymezit způsob a pojetí hodnocení úspěšnosti. Stále aktuálnější se stává ztotožnění úspěchu s tvorbou hodnoty. „*Jediným kritériem pro zhodnocení úspěšnosti podniku je to, zda tvoří hodnotu pro své vlastníky. Hodnota vlastníky investovaného kapitálu se zvyšuje v případě jeho náležitého zhodnocení, které musí odpovídat riziku spojenému s investicí. Maximalizace hodnoty pro vlastníky je předpokladem pro zvyšování hodnoty pro všechny zúčastněné strany, které jsou s podnikem spjaté. Platí to pro každý druh podnikání; a to doma i ve světě.*“, jak uvádí Grünwald a Holečková (2004, str. 53). Neustálé zvyšování výkonnosti firem je tak jedním z dlouhodobých a stěžejních cílů, které se týkají finančního řízení podniků. Vrcholové vedení podniku tak musí aspirovat na největší efekt pro akcionáře, a to jak ve formě výnosů plynoucích z růstu cen akcií, tak v podobě dividend.

Úspěšnost podnikatelské sféry a chování podniku jsou v současné době ovlivňovány zejména globalizačními trendy, otevíráním nových trhů, rozmachem informačních technologií, zostřováním konkurence, akvizicemi či fúzemi apod. Pavelková a Knápková (2005) ve své publikaci uvádí, že v průběhu předcházejících desetiletí bylo vyvinuto široké spektrum kritérií či přístupů vyjadřujících a hodnotících výkonnost podniku z pohledu vlastníků, z nichž velká část je vyjádřením rozmanitých teoretických koncepcí zabývajících se podnikovým řízením a finanční analýzou, naopak existují jiná kritéria vycházející ze zvyklostí a pragmatických přístupů finanční praxe. V minulém období byla výkonnost zpočátku hodnocena prostřednictvím indikátoru ziskové marže a růstu zisku, následně se moderní teorie

přiklonily k přístupům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení. V moderních konceptech řízení se preferují vlastníci z toho důvodu, že pokud návratnost investovaných peněžních prostředků bude vzhledem k podstupovanému riziku adekvátní, zůstanou a budou nadále pokračovat v podnikatelské činnosti (shareholder value).

Jak naznačuje ve své odborné publikaci Dluhošová a kol. (2010), koncepci Shareholder Value lze vnímat ve dvou přístupech; buďto jako měřítko výkonu (finanční veličina), nebo jako nejvyšší podnikový cíl (cíl podniku). Z hlediska prvního jde o maximalizaci efektu (bohatství) akcionářů, kteří očekávají a požadují vyšší výnos než ze zaměnitelné investice, zatímco v druhém případě jsou firmy viděny jako nástroje pro naplnění požadavků akcionářů, cílem podniku se tak stává maximalizace užitku akcionářů (vlastníků) pomocí maximalizace jejich majetku akcionářů (vlastníků).

2.2 Ukazatele měření výkonnosti

Indikátory měření výkonnosti je možné podle síly působení finančních trhů a rozsahu přechodu od účetních k tržním hodnotovým přístupům rozčlenit do tří skupin: *účetní*, *ekonomické* či *tržní* ukazatele, jež budou stručně nastíněny v následujících odstavcích.

2.2.1 Účetní ukazatele měření výkonnosti

Účetní ukazatele měření výkonnosti se využívaly již od poloviny 80. let 20. století a jsou nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti podniku. Vzhledem k tomu, že účetní ukazatele měření výkonnosti jsou založeny na účetní definici zisku, která jen ztěžka vyjadřuje schopnost produkovat hotovostní toky, je zisk vyjádřen různými způsoby, aby bylo možné redukovat vlivy mimořádných nákladů a výnosů. Do této skupiny indikátorů je možné zařadit např. čistý zisk (*EAT*), zisk před úhradou daní a úroků (*EBIT*), čistý zisk na jednu akcii (*EPS*), zisk před úhradou úroků, daní a odpisů (*EBITDA*). Dále do této kategorie spadají vybrané poměrové ukazatele rentability, kterými jsou např. rentabilita aktiv (*ROA*), rentabilita vlastního kapitálu (*ROE*), rentabilita dlouhodobého kapitálu (*ROCE*).

Kritické námitky vůči účetním ukazatelům měření výkonnosti poukazují na to, že ukazatele neberou v úvahu vliv inflace či riziko, nezohledňují časovou hodnotu peněz, nekomparují hospodářský výsledek s náklady obětované příležitosti.

2.2.2 Ekonomické ukazatele měření výkonnosti

Ekonomické ukazatele měření výkonnosti vznikly z toho důvodu, že vývoj rentability nemusí vždy souvztažně souviset s tvorbou hodnoty pro vlastníky. Aby bylo možné stanovit hodnotu, musí být výnosy komparovány s náklady na celkový kapitál *WACC*, tedy pokud výnos z kapitálu převyšuje náklady, tak je hodnota „vytvořena“ a naopak, jestliže náklady jsou vyšší, tak je hodnota „zničena“. Na rozdíl od účetních ukazatelů měření výkonnosti, ekonomické ukazatele zohledňují ve výpočtu veškeré náklady na investovaný kapitál, berou do úvahy faktor rizika a časový horizont. Mezi nejvýznamnější kritéria spadá čistá současná hodnota (*NPV*), ekonomická přidaná hodnota (*EVA*), ukazatel cash flow z investic (*CFROI*).

Ukazatel *NPV* je bezpochyby označován za nejvhodnější ukazatel tvorby hodnoty, neboť vyjadřuje celkový přírůstek majetku v souvislosti s realizací určitého projektu. Propočet je obecně dán rozdílem mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečními výdaji. Propočet ukazatele *NPV* se stává velice obtížným pro externí finanční analytiku, neboť nemají přístup ke všem potřebným údajům. Velkým nedostatkem tohoto ukazatele je skutečnost, že volné finanční toky je nezbytné odhadnout na několik budoucích období.

Ukazatel *EVA* je stavěn na konceptu ekonomického zisku. Ukazatel při hodnocení výkonnosti bere v úvahu náklady na cizí, ale i vlastní kapitál. Jak konstatuje Dluhošová a kol. (2010) ve své publikaci, základním principem je vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků podniku. Detailnější popis ukazatele *EVA* je nastíněn v dalších podkapitolách práce.

Ukazatel *CFROI* odpovídá průměrnému výnosovému procentu podnikových investic. Podstata ukazatele *CFROI* je obdobná jako u ekonomické přidané hodnoty ovšem s tím rozdílem, že se komparuje vnitřní výnosové procento s průměrnými náklady na kapitál (*WACC*). Jestliže je výsledná hodnota ukazatele *CFROI* vyšší než *WACC*, pak společnost vytváří hodnotu. V opačném případě dochází ke zničení hodnoty.

2.2.3 Tržní ukazatele měření výkonnosti

Tržní ukazatele měření výkonnosti jsou vyznačovány vysokou citlivostí na vývoj akciového trhu, přičemž výkonnost podniku je zhodnocena z pohledu trhu. Mezi významná

kritéria je možné zahrnout tržní přidanou hodnotu *MVA* a ukazatel tržní výnos akciového kapitálu *TSR*.

Tržní přidaná hodnota *MVA* hodnotí, zda zkoumaný podnik vytváří akcionářskou hodnotu. Jestliže množství kapitálu investovaného do podnikání nepřevyšuje celkovou tržní hodnotu firmy, společnosti se dařilo vytvářet akcionářskou hodnotu. V případě záporného rozdílu firma hodnotu „zničila“.

Ukazatel tržní výnos akciového kapitálu *TSR* přímo měří změny v bohatství akcionářů v daném období, viz Pavelková a Knápková (2005). Tržní indikátor se rovná součtu kapitálového a dividendového výnosu.

2.3 Finanční analýza

V současné době existuje celá škála definic, jak blíže specifikovat pojem „finanční analýza“. Za nejvýstižnější je považována taková definice, která vymezuje finanční analýzu jako oblast tvořící nezbytnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť poskytuje finančním analytikům či manažerům zpětnou vazbu a je schopna objevit mezery či nedostatky v hospodaření podniku. K zhodnocení minulého stavu, současného vývoje či k predikci budoucí finanční situace firmy užívá finanční analýza celou soustavu poměrových indikátorů, jejichž smyslem aplikování je posoudit finanční stránku podniku, popřípadě formulovat různé návrhy na zlepšení vývoje finanční situace do budoucna.

Stěžejním principem finanční analýzy je komplexně posoudit úroveň finančního zdraví, zhodnotit perspektivu finanční situace podniku do budoucna a formulovat možné návrhy či doporučení ke zlepšení ekonomické situace podniku na tuzemském či zahraničním trhu, zabezpečení následné prosperity společnosti.

Finanční analýzu lze rozčlenit na tři fáze, které postupně na sebe navazují. V první fázi je nezbytné zjistit základní charakteristiky finanční stránky podniku. Druhá fáze se zabývá detailnějším a hlubším rozbořením příčin zjištěného stavu. V závěrečné fázi se identifikují stěžejní faktory nevhodného vývoje podniku a navrhnou se možná opatření ke zlepšení dosavadního finančního stavu.

Finanční údaje o výkonnosti podniku jsou považovány za nezbytné zdroje informací, neboť odrážejí úroveň a konkurenceschopnost dané společnosti. Bývají předmětem zájmu nejen mnoha manažerů, ale i dalších podnikatelských subjektů, kteří přicházejí do kontaktu

s danou společností. Dle potřeby finančních údajů lze uživatele finanční analýzy rozdělit do následujících kategorií:

- **externí uživatelé** - např. investoři, obchodní věřitelé, stát a státní orgány, obchodní partneři (dodavatelé a zákazníci), konkurenční podniky,
- **interní uživatelé** - např. manažeři, vlastníci, zaměstnanci.

Kvalita údajů, podmiňující úspěšnost finanční analýzy, spočívá do určité míry na užitych vstupních informacích, které by měly být nejen věrohodné, ale rovněž komplexní. Finanční analýza užívá celou škálu relevantních informací. Souhrnně lze podstatné informace pro finanční analýzu rozčlenit do následujících tří oblastí:

- **finanční informace** – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cash flow, budoucí predikce finančních analytiků, vnitropodnikové informace, zprávy informující o vývoji měnových relací a úrokových sazbách,
- **kvantifikované nefinanční informace** – vnitropodnikové statistiky objemu výroby, prodeje, interní směrnice apod.,
- **nekvantifikovatelné informace** – souhrnné zprávy vedoucích či řídicích pracovníků v jednotlivých úsecích podniku, případné komentáře vrcholového managementu, odborného tisku, budoucí predikce.

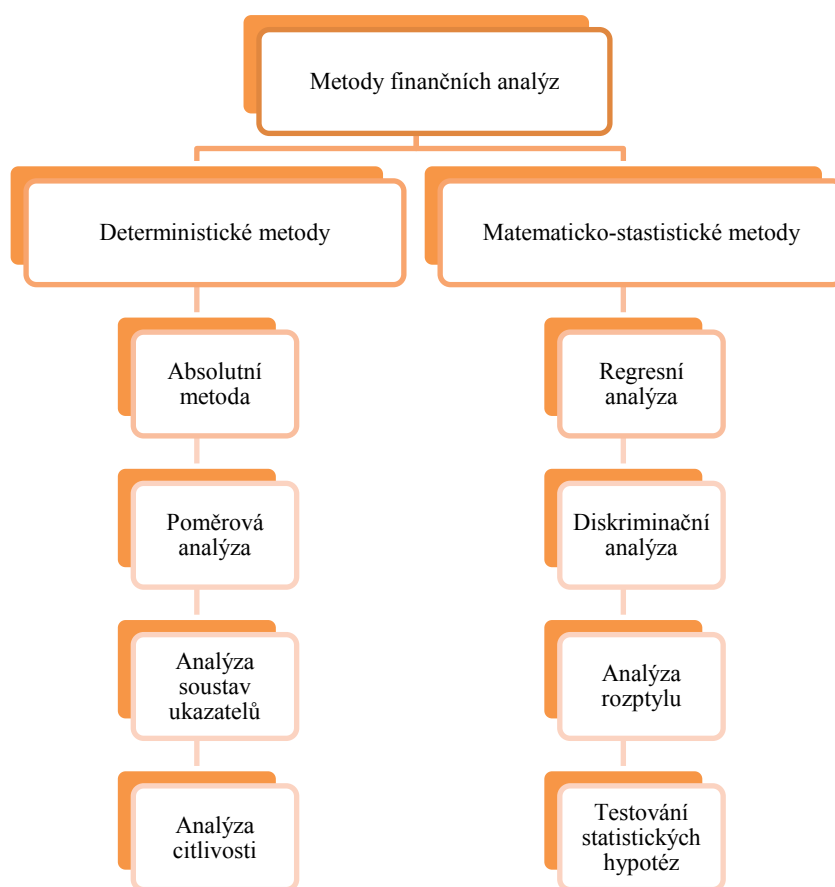
V rámci finanční analýzy existuje celé spektrum metod, jejichž prostřednictvím je prováděn rozbor a zhodnocení finančního zdraví podniku. Jak publikuje ve své knize Dluhošová a kol. (2010), finanční analýza se rozděluje na deterministické a matematicko-statistické metody.

Deterministické metody se aplikují zejména pro analýzu odchylek a souhrnného vývoje pro menší počet období. Bývají označovány za standardní nástroje běžné finanční analýzy.

Matematicko-statistické metody naopak vycházejí z údajů delších časových horizontů. Využívají se převážně k posouzení determinantů a faktorů vývoje, jsou založeny na tzv. *exaktních metodách*.

Základní členění deterministických a matematicko-statistických metod uvádí Obr. 2.1.

Obr. 2.1 Metody finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, str. 73)

Pro účely diplomové práce budou aplikovány především elementární metody finanční analýzy, jejichž detailnější popis je nastíněn v následujících podkapitolách. Tato kategorie metod zahrnuje absolutní metodu, poměrovou analýzu, analýzu soustav ukazatelů a citlivostní analýzu vlivů.

2.3.1 Absolutní metoda

Podstata metody spočívá v tom, že využívá informace přímo zjistitelné z účetních výkazů. Podstatným hlediskem je fakt, že údaje obsažené v účetních výkazech jsou v absolutním vyjádření, jsou tedy označovány za tzv. *absolutní ukazatele*, jež měří velikost určitých jevů. Mezi absolutní ukazatele lze zahrnout horizontální a vertikální analýzu.

Horizontální analýza

Horizontální analýza, jinak též označována jako analýza vývojových trendů, sleduje vývoj hodnot jednotlivých zkoumaných proměnných v časovém horizontu, nejčastěji ve

vztahu k minulému účetnímu období, přičemž rozbor je uskutečňován prostřednictvím bazických či řetězových indexů. Úlohou analýzy vývojových trendů je odhadovat intenzitu a pohyby jednotlivých finančních proměnných. V rámci horizontální analýzy je nezbytné vzít do úvahy nejen absolutní, ale i relativní (procentuální) meziroční změny jednotlivých zkoumaných položek. Absolutní i relativní změny vybraných proměnných lze vyčíslit prostřednictvím následujících vzorců:

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je předchozí rok.

Vertikální analýza

Vertikální analýza, známá též pod názvem analýza procentuálního rozboru či analýza komponent se zabývá vnitřní strukturou absolutních finančních ukazatelů. Prostřednictvím analýzy struktury je posuzován procentuální podíl jednotlivých dílčích položek účetního výkazu na zvoleném absolutním základu, přičemž z rozvahy bývají jednotlivé proměnné stanoveny jako určité procento z celkové bilance aktiv, resp. z celkové sumy pasiv; v účetním výkazu zisku a ztráty se jako výchozí absolutní základ pro procentuální vyjádření určité proměnné bere celková suma tržeb či výnosů podniku. Propočet vertikální analýzy lze uskutečnit dle obecného vzorce (2.3)

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\Sigma U_i}, \quad (2.3)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, ΣU_i je velikost absolutního ukazatele.

2.3.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele se řadí mezi nejúčinnější a nejrozšířenější metodické nástroje tvořící jádro metodiky finanční analýzy, jež poměřují vzájemný vztah jednotlivých proměnných uvedených ve finančních výkazech, které spolu určitým způsobem souvisí. Poměrová analýza využívá volně dostupné informace, ke kterým má snadný přístup každý externí či interní analytik. Množství či uspořádání jednotlivých poměrových indikátorů do

různých kategorií se liší z hlediska účelu finanční analýzy. Mezi hlavní oblasti poměrových ukazatelů finanční analýzy spadají:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele finanční stability a zadluženosti,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele kapitálového trhu.

Ukazatele rentability (Profitability Ratios)

Poměrové ukazatele rentability, známé též pod názvem ukazatele výnosnosti či ziskovosti, jsou v podnikové praxi považovány za jedny z nejhlavnějších kritérií hospodaření daného podniku. Interpretace těchto indikátorů spočívá v tom, že na základě dosažených výsledků jsou schopny posoudit finanční zdraví společnosti či zhodnotit investovaný kapitál do podnikání. Všechny poměrové ukazatele rentability mají obdobnou vypovídací schopnost, neboť udávají, kolik korun zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Obecně je rentabilita vymezena jako poměr zisku a investovaného kapitálu. Ve finanční praxi jsou aplikovány různé modifikace ukazatelů rentability, které se od sebe liší podle toho, jaký zisk je při propočtu (v čitateli) použit. Pro účely finanční analýzy je zisk rozčleněn do několika variant:

- **EBITDA** (zisk před úhradou odpisů, úroků a daní),
- **EBIT** (zisk před zdaněním a úroky),
- **EBT** (zisk před zdaněním, nazýván též jako „hrubý zisk“),
- **EAT** (zisk po zdanění, nazýván též jako „čistý zisk“).
- **EAR** (nerozdělený zisk).

Podle toho, jaký druh investovaného kapitálu je ve jmenovali využit, se ukazatele rentability diferencují následovně:

- rentabilita aktiv (*ROA*),
- rentabilita vlastního kapitálu (*ROE*),
- rentabilita dlouhodobých zdrojů (*ROCE*),
- rentabilita tržeb (*ROS*),
- rentabilita nákladů (*ROC*).

Rentabilita aktiv (*ROA*)

Rentabilita aktiv, též nazývána jako „produkční síla“, bývá považována za klíčové měřítko finanční výkonnosti, neboť poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání a to bez ohledu na to, zda byla financována z kapitálu vlastního či kapitálu věřitelů. Ukazatel vyjadřuje, kolik korun zisku před zdaněním a nákladovými úroky připadá na 1 Kč investovaného celkového kapitálu. Pro výpočet lze využít obecný vzorec (2.4)

$$ROA = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.4)$$

kde A jsou celková aktiva, $EBIT$ je zisk před zdaněním a úroky.

Indikátor ROA rovněž může mít následující podobu:

$$ROA = \frac{EAT + úroky(1-t)}{A}, \quad (2.5)$$

kde t vyjadřuje sazbu daně z příjmů.

Rentabilita vlastního kapitálu (*ROE*)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je jedním ze stěžejních poměrových ukazatelů, který je impulzem pro majitele, investory či akcionáře. Vyjadřuje, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. V podstatě informuje o tom, zdali vložené finanční prostředky přinášejí uspokojivý výnos. Indikátor by měl v časovém horizontu vykazovat rostoucí trend. Propočet je stanoven v následujícím vzorci (2.6).

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.6)$$

kde VK vyjadřuje vlastní kapitál.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (*ROCE*)

Význam ukazatele *ROCE* spočívá především v tom, že je schopen zhodnotit, jaká bude všeobecná efektivita při dlouhodobém investování společnosti. Daný ukazatel je vhodný pro mezipodnikové srovnání, zejména k hodnocení veřejně prospěšných podniků. Propočet je možné uskutečnit prostřednictvím vzorce (2.7).

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + \text{dlouhodobé dluhy}} . \quad (2.7)$$

Rentabilita tržeb (*ROS*)

Poměrový ukazatel ROS z oblasti rentability je považován za běžně sledovaný ukazatel finanční analýzy tvořící jádro efektivnosti dané společnosti. Vypovídá o tom, kolik korun zisku připadá na 1 Kč tržeb. Nízká úroveň finančního indikátoru signalizuje špatné vedení společnosti, střední úroveň dokumentuje skvělou spolupráci managementu a dobré jméno podniku na trhu, vysoká úroveň značí nadprůměrnou úroveň dané firmy. Ve finanční praxi se ukazatel *ROS* může odlišovat dle zisku dosaženého do čitatele. Je-li do čitatele aplikován hospodářský výsledek po zdanění, pak lze hovořit o čisté ziskové marži, výpočet je uskutečněn prostřednictvím vzorce (2.8).

$$\text{čistá zisková marže} = \frac{EAT}{T} , \quad (2.8)$$

kde *T* vyjadřuje celkovou sumu tržeb.

Jestliže je do vzorce (2.9) dosazen výsledek hospodaření před zdaněním a úroky, hovoříme o tzv. provozní ziskové marži.

$$\text{provozní zisková marže} = \frac{EBIT}{T} . \quad (2.9)$$

Rentabilita nákladů (*ROC*)

V podnikové praxi je ukazatel rentability nákladů považován za tzv. doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb. Vyjadřuje, kolik Kč čistého zisku dosáhne firma vložím 1 Kč celkových nákladů. Čím vyšší je výsledná hodnota poměrového indikátoru, tím efektivněji a lépe společnost zhodnocuje své náklady, které zakomponovala do provozní činnosti, tím společnost docílí vyššího procenta zisku. Z toho lze tedy usoudit, že podniky mají snahu dosahovat co nejvyšších možných hodnot rentability nákladů. Propočet je zobrazen ve vzorci (2.10).

$$\text{rentabilita nákladů} = \frac{EAT}{N} , \quad (2.10)$$

kde *N* vyjadřuje celkovou sumu nákladů.

Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)

Permanentní solventnost je nezbytnou podmínkou k úspěšné a dlouhodobé existenci dané společnosti. Likviditu lze obecně chápat jako schopnost podniku dostát svých závazků řádně a včas, tedy opatřit si dostatek finančních prostředků k naplnění nezbytných plateb. K tomu, aby daná společnost byla likvidní, musí mít vázána určité prostředky v oběžném majetku, zásobách, pohledávkách a na finančním účtu.

V podnikové praxi se rozlišují tři základní poměrové indikátory likvidity:

- celková likvidita,
- pohotová likvidita,
- okamžitá likvidita.

Celková likvidita (likvidita 3. stupně)

Běžná likvidita udává, kolikrát je oběžný majetek schopen pokrýt krátkodobé dluhy podniku. To znamená, kolikrát je daný podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby veškerý oběžný majetek v daném okamžiku přeměnil na hotovost. Běžná likvidita by se měla pohybovat v intervalu od 1,5 do 2,5. Stěžejní nevýhoda běžné likvidity spočívá v tom, že nezohledňuje strukturu oběžného majetku z hlediska jejich stupně likvidity a nepřihlíží ke struktuře krátkodobých dluhů dle jejich splatnosti. Způsob propočtu je zobrazen ve vzorci (2.11).

$$\text{celková likvidita} = \frac{OA}{KZAV}, \quad (2.11)$$

kde OA vyjadřuje celkový majetek, $KZAV$ představují krátkodobé závazky.

Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)

Ukazatel pohotové likvidity se odlišuje od běžné likvidity tím, že z výpočtu vylučuje nejméně likvidní složku „zásoby“. Eliminuje tak nedostatky indikátoru běžné likvidity. Optimální interval, ve kterém by se měl ukazatel pohybovat, je 0,7 – 1,0. Indikátor poměruje pohotové oběžné prostředky s krátkodobými dluhy, čímž je testováno inkasní riziko. Výpočet je zobrazen v níže uvedeném vzorci (2.12).

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{KZAV}. \quad (2.12)$$

Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně)

Okamžitá likvidita, jež je označována za nejprísnejší indikátor likvidity, informuje podniky o tom, jestli jsou schopny uhradit své krátkodobé závazky v případě, kdyby podnik přeměnil veškerý oběžný majetek na finanční prostředky. V čitateli jsou zahrnuty pouze nejlikvidnější složky z oběžného majetku, pod kterými si lze představit např. peníze na účtech u finančních institucí, peníze v pokladně či šeky apod. Ukazatel by se měl pohybovat kolem optimální doporučené hodnoty 0,2. Způsob vypočtu je uveden ve vzorci (2.13).

$$okamžitá\ likvidita = \frac{KFM}{KZAV}, \quad (2.13)$$

kde KFM prezentuje krátkodobý finanční majetek.

Ukazatel čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál prezentuje tzv. „finanční polštář“ pro případné potenciální finanční problémy. „*Představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů,*“ jak uvádí Dluhošová a kol. (2010, str. 85). Pojem čistý pracovní kapitál je rovněž chápán jako část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými prostředky. Výše čistého pracovního kapitálu je determinována skladbou bilance společnosti. Jestliže má mít daná firma dostatečně zajištěnou solventnost, pak platí, že krátkodobá aktiva mají převyšovat krátkodobé dluhy. V případě, že společnost dlouhodobým kapitálem financuje krátkodobé složky oběžného majetku, lze hovořit o *překapitalizování* podniku. Naopak, jestliže se krátkodobé cizí zdroje podílí na krytí stálého majetku, pak hovoříme o *podkapitalizování* podniku. Indikátor čistého pracovního kapitálu lze vyčíslit prostřednictvím vzorců (2.14) a (2.15).

$$\check{CPK} = OA - KZAV, \quad (2.14)$$

$$\check{CPK} = \text{Dlouhodobé zdroje} - \text{fixní aktiva}. \quad (2.15)$$

Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Pod pojmem „zadluženost“ se skrývá skutečnost, že společnost k financování svých podnikových záměrů využívá cizí zdroje neboli dluhy. Indikátory zadluženosti se využívají především k hodnocení a měření finanční stability dané společnosti, kdy zásadním

předpokladem je rovnováha finanční a majetkové skladby podniku, prostřednictvím ukazatelů zadluženosti a finanční stability je možné kontrolovat strukturu zdrojů financování – úroveň cizích a vlastních zdrojů. Obecně je známo, že zadluženost sama o sobě není negativní charakteristikou podniku, naopak vyšší stupeň zadluženosti při daných nákladech na cizí kapitál může pozitivně ovlivňovat vývoj investovaného kapitálu.

Mezi stěžejní ukazatele finanční stability a zadluženosti lze zahrnout:

- *podíl vlastního kapitálu na aktivech,*
- *stupeň krytí stálých aktiv,*
- *majetkový koeficient,*
- *ukazatel celkové zadluženosti,*
- *ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu,*
- *úrokové krytí,*
- *úrokové zatížení.*

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Tento indikátor informuje o finanční struktuře a udává, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastním jměním a jak vysoká je jeho finanční nezávislost. Obecně je známo, že zvyšující se hodnota tohoto indikátoru svědčí o upevňující se finanční stabilitě. Výpočet je uskutečněn prostřednictvím vzorce (2.16).

$$\text{podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{VK}{A}. \quad (2.16)$$

Stupeň krytí stálých aktiv

Uvedený ukazatel poměřuje dlouhodobé zdroje, jež jsou tvořeny vlastním jměním a dlouhodobým cizím kapitálem, s fixními aktivy. Pro podnik je žádoucí, aby stálá aktiva byla zcela financována dlouhodobými zdroji, a tudíž stupeň krytí stálých aktiv by měl v časovém horizontu dosahovat hodnoty nejméně 100 %. Z toho tedy vyplývá, že dlouhodobým kapitálem by měla být kryta veškerá stálá aktiva. Ukazatel lze vyčíslit prostřednictvím obecného vzorce (2.17).

$$\text{stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{SA}, \quad (2.17)$$

kde proměnná SA prezentuje stálá (fixní) aktiva.

Majetkový koeficient

Majetkový koeficient, vyskytující se též pod názvem finanční páka, vyznačuje převrácenou hodnotu indikátoru podílu vlastního kapitálu na aktivech. Udává, kolik jednotek aktiv připadá na jednu jednotku vlastního jmění. Optimální je, aby finanční páka vykazovala v časovém úseku stabilní trend. Výpočet finanční páky je uskutečněn pomocí vzorce (2.18).

$$\text{majetkový koeficient} = \frac{A}{VK}. \quad (2.18)$$

Ukazatel celkové zadluženosti

Indikátor celkové zadluženosti, známý též pod názvem ukazatel „věřitelského rizika“, je vyjádřen jako podíl celkových dluhů ve vztahu k celkovému majetku podniku, resp. měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, ze kterého je financován celkový majetek podniku. S narůstající hodnotou tohoto indikátoru se souběžně zvyšuje i věřitelské riziko. Ukazatel je klíčový zejména pro dlouhodobé věřitele, jako jsou finanční instituce apod. Celkovou zadluženost lze vyčíslit prostřednictvím následujícího vzorce (2.19)

$$\text{celková zadluženost} = \frac{CZ}{A}. \quad (2.19)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Popisovaný finanční ukazatel má obdobnou vypovídací schopnost jako ukazatel celkové zadluženosti. Akceptovatelná zadluženost vlastního jmění se odvíjí od fáze vývoje podniku a postoji vlastníků k postupovanému riziku. U stabilních společností by zadluženost měla přibližně spadat do intervalu od 80 % do 120 %. Jeho vztah je vyjádřen obecným vzorcem (2.20).

$$\text{zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{CZ}{VK}. \quad (2.20)$$

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí lze zařadit mezi klíčové ukazatele, neboť vypovídá o schopnosti společnosti splácet úroky vytvořeným výsledkem hospodaření před zdaněním a úroky. Je žádoucí, aby indikátor docílil hodnot vyšší než 1. Pokud ukazatel vykazuje hodnoty

vyšší než doporučené kritérium 1, znamená to, že ze strany společnosti nehrozí nesplácení úroků komerčním bankám. Způsob propočtu je uveden ve vzorci (2.21).

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}. \quad (2.21)$$

Ukazatel úrokového zatížení

Převrácená hodnota indikátoru úrokové krytí, úrokové zatížení informuje o tom, jaká část vytvořeného efektu je odčerpána nákladovými úroky. Ukazatel úrokového zatížení je závislý zejména na rentabilitě podniku, formě financování podnikové činnosti apod. V případě, že podnik dlouhodobě vykazuje nízkou úroveň tohoto ukazatele, může si dovolit implementovat větší podíl cizích prostředků do podnikové činnosti. Ukazatel úrokového zatížení je vypočten dle vztahu (2.22)

$$\text{úrokové zatížení} = \frac{\text{nákladové úroky}}{EBIT}. \quad (2.22)$$

Ziskový účinek finanční páky

Vzájemným vynásobením indikátoru úrokové redukce zisku a ukazatele finanční páky je získán ukazatel známý pod názvem „ziskový účinek finanční páky“, jenž slouží k zjištění, zdali vypůjčené úročené zdroje mají pozitivní či negativní dopad na rentabilitu investovaného kapitálu. Převyšuje-li *ZúFP* doporučené kritérium 1, pak vyšší stupeň zadluženosti při daných nákladech na cizí kapitál má pozitivní vliv na vývoj *ROE*, v opačném případě se jedná o negativní účinek. Propočet *ZúFP* je získán prostřednictvím vzorce (2.23)

$$ZúFP = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}. \quad (2.23)$$

Ukazatele aktivity (Activity Ratios)

Ukazatele aktivity, jež jsou často označovány za „*ukazatele relativní vázanosti*“, jsou využívány především pro řízení aktiv, neboť udává jak rychle a efektivně využívá management společnosti vlastní aktiva. Indikátory aktivity posuzují vázanost složek kapitálu v jednotlivých formách aktiv. Poněvadž nejčastěji poměřují tokovou veličinu k veličině stavové, lze pracovat se dvěma typy indikátorů aktivity, jež jsou formulované dobou obratu či obratovostí. **Doba obratu** vyjadřuje, za jak dlouho se realizuje obrátka vybrané položky

v podniku. **Rychlost obrátu neboli obratovost** udává počet obrátů, tj. kolikrát se za vymezený časový úsek protočí určitý druh majetku v tržbách.

Mezi hlavní ukazatele aktivity spadá:

- *obrátko celkových aktiv,*
- *doba obrátu celkových aktiv,*
- *doba obrátu zásob,*
- *doba obrátu pohledávek,*
- *doba obrátu závazků.*

Obrátka celkových aktiv

Obrátka celkových aktiv je považována za komplexní indikátor měřící efektivnost využívání celkového majetku podniku. Je vhodné jej aplikovat především pro mezipodnikové srovnání. Zvyšující se hodnota ukazatele signalizuje efektivnější využívání celkových aktiv podniku. Způsob výpočtu je uveden ve vzorci (2.24)

$$\text{obrátko celkových aktiv} = \frac{T}{A}. \quad (2.24)$$

Doba obrátu celkových aktiv

Indikátor vyjadřuje, za jak dlouho (za kolik dnů) dojde k obrátce celkových aktiv ve vztahu k celkové sumě tržeb. Pro společnost je žádoucí, aby doba obrátu byla co nejkratší. Propočet je uskutečněn dle vzorce (2.25)

$$\text{doba obrátu celkových aktiv} = \frac{A \cdot 360}{T}. \quad (2.25)$$

Doba obrátu zásob

Doba obrátu zásob určuje průměrný počet dní, po které jsou zásoby vázány ve společnosti do toho okamžiku, než dojde k jejich spotřebě či případnému prodeji. Je žádoucí udržovat dobu obrátu na ekonomicky či technicky optimální úrovni, neboť čím nižší hodnoty indikátor v časovém horizontu vykazuje, tím lépe a efektivněji podnik řídí své zásoby a dosahuje vyšších tržeb. Propočet je dán vztahem (2.26).

$$\text{doba obrátu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{T}. \quad (2.26)$$

Doba obratu pohledávek

Popisovaný indikátor vypovídá o strategii řízení jednotlivých pohledávek a udává, jak dlouho jsou inkasované finanční prostředky za tržby vázány ve formě pohledávek. Tedy vyjadřuje, za jaký časový horizont jsou pohledávky v průměru splaceny. Způsob výpočtu je dán vztahem (2.27).

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{T}. \quad (2.27)$$

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků udává časový úsek, po který zůstávají krátkodobé či dlouhodobé závazky dosud neuhrzeny a daná společnost tak využívá neúročený obchodní úvěr. Vypovídá tak o platební morálce podniku vůči dodavatelům. Ukazatel doby obratu závazků je vypočten dle vztahu (2.28).

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{T}. \quad (2.28)$$

Pro společnost je důležité posouzení poměrových ukazatelů (2.27) a (2.28) ve vzájemné souvislosti. Jedná se o snahu udržet tzv. „pravidlo solventnosti“, které říká, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků. Tedy jinak řečeno, než společnost začne plnit závazky vůči svým dodavatelům, měla by dříve dostat zapláceno od svých odběratelů.

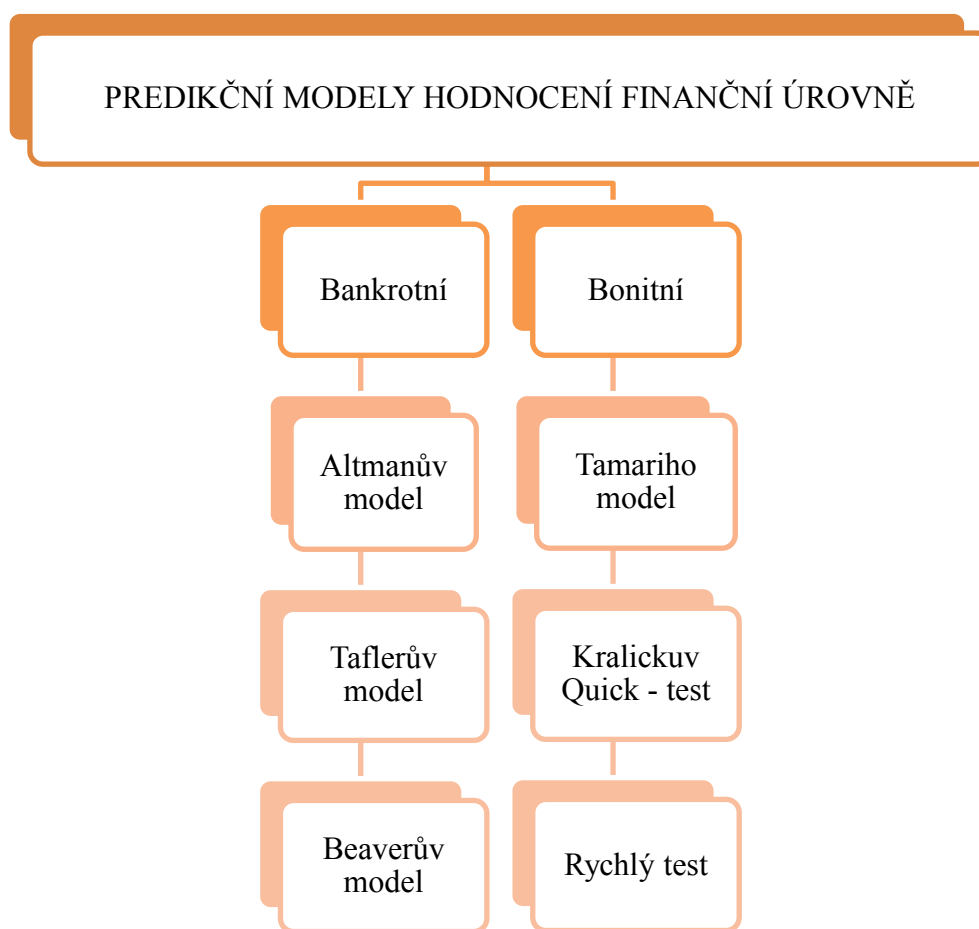
2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Ve finanční analýze lze charakterizovat celkovou ekonomickou a finanční stránku podniku společně s její výkonností rovněž prostřednictvím tzv. souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně. Stěžejním cílem těchto modelů je včas rozeznat příčiny nestability podniků, které mohou signalizovat bankrot podniků. Specifikem těchto metod je především to, že úroveň finanční situace a výkonnost podniku vyjadřují jedním výsledným koeficientem. V odborných publikacích se často hovoří o tzv. „predikčních modelech finanční úrovně.“

Aplikované predikční modely finanční úrovně lze rozdělit na tzv. „bankrotní a ratingové“, viz Obr. 2.2. Oba typy modelů byly vytvořeny v odlišném časovém horizontu a k jinému účelu. Hlavní úlohou bankrotních modelů je poukázat na to, zdali podniku v brzkém

časovém úseku hrozí úpadek. Naproti tomu bonitní modely, jež jsou často označovány za modely diagnostické, nám sdělují, zdali máme před sebou špatně nebo dobře hospodařící společnost. Jistou nevýhodou obou typů modelů je absence škály nefinančních charakteristik, které mohou výrazným způsobem ovlivnit finanční pozici firmy. Kromě bankrotních a bonitních modelů, jež jsou znázorněny na Obr. 2.2, existuje i kombinace obou dvou typů metod, tzv. bankrotně – bonitní predikční modely. Do této skupiny lze zahrnout například index vyvinutý českými odborníky Index IN.

Obr. 2.2 Přehled predikčních modelů finanční úrovně



Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, str. 96)

Pro účely diplomové práce budou blíže charakterizovány pouze vybrané predikční modely finanční úrovně. Z kategorie bankrotních modelů byly zvoleny jakožto reprezentanti skupiny Altmanův, Taflerův a Beaverův model. Naproti tomu z kategorie bonitních modelů byl vybrán Kralickuv Quick – test. Na závěr bude stručně nastíněn Index IN05, jakožto zástupce ze skupiny bankrotně – bonitních modelů.

2.4.1 Altmanův model

Model, jenž spadá mezi modely bankrotní, byl vyvinut v roce 1968 Edwardem Altmanem jakožto původní verze Altmanova modelu. Základní verze se týkala pouze společností s veřejně kótovanými akciemi na kapitálovém trhu. Původní verze Altmanova modelu vycházela z diskriminační analýzy uskutečněné v minulé době na 66 výrobních společnostech, jež byly rovnoměrně rozčleněny na bankrotující i nebankrotující. Úspěšnost predikce modelu se pohybuje přibližně kolem 80 %. Ve finanční praxi se model často vyskytuje také pod názvem *Z-Score*. Propočet Altmanova modelu pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi na kapitálovém trhu je stanoven dle vzorce (2.29).

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5, \quad (2.29)$$

kde Z je skóre, X_1 pracovní kapitál/aktiva, X_2 nerozdělený zisk/aktiva, X_3 zisk před úroky a daněmi/aktiva, X_4 tržní cena akcií/dluhy, X_5 tržby celkem /aktiva.

Podniky, jejichž pravděpodobnost úpadku je minimální, mají hodnoty $Z > 2,99$, hodnoty nižší než spodní hranice 1,81 značí vysokou pravděpodobnost bankrotu podniku. V intervalu mezi těmito body se podnik nachází v tzv. šedém pásmu nevyhraněných výsledků.

Altmanův model, jenž je aplikován na společnosti, které nekótují své akcie na kapitálovém trhu, má následující tvar:

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5, \quad (2.30)$$

kde formulace jednotlivých proměnných je obdobná jako u předchozího vzorce (2.29), vyjma neznámé X_4 , která je dána vztahem účetní hodnota vlastního jmění/dluhy.

Jestliže se výsledná hodnota *Z-skóre* dostane pod hranici 1,20, podnik se nachází ve velmi zlé situaci s vysokou pravděpodobností bankrotu. Činí-li kritérium hodnocení více než 2,90, podnik má do budoucna malou pravděpodobnost úpadku. V intervalu mezi těmito body se podnik nachází v šedé zóně.

„V roce 2010 bylo oznámeno, že E. Altman ve spolupráci se skupinou RiskMetrics (J. P. Morgan) vyvinuli Z-metrics modely. Tyto modely jsou výsledkem předchozího vývoje Z modelů a reakcí na hospodářskou krizi a predikční schopnost modelů. Tyto modely jsou jak pro roční, tak pětiletou predikci. Jsou navrženy pro velké kótované firmy, velké nekótované

firmy, malé kótované firmy v USA a Kanadě, dále velké a malé firmy mimo USA a Kanadu, dle Dluhošová a kol. (2010, str. 98). Způsob propočtu kreditního skóre podniku je uveden v následujícím vzorci (2.31).

$$CS_i = \alpha + \sum \beta_j \cdot X_{i,j}, \quad (2.31)$$

kde α je úroňová konstanta, CS_i je hodnota kreditního (ratingového) skóre podniku i , β_j vyjadřuje koeficient j -té proměnné, $X_{i,j}$ je hodnota j -té proměnné i -tého podniku.

Pomocí výše uvedené rovnice lze určit přímo pravděpodobnost úpadku PD_i podniku,

$$PD_i = \frac{1}{1 + EXP(CS_i)}. \quad (2.32)$$

2.4.2 Taflerův model

Taflerův model vyvinutý v roce 1997 je založen na propočtu čtyř finančních ukazatelů, které odrážejí stěžejní charakteristiky platební neschopnosti firmy. Způsob výpočtu je dán vztahem (2.33).

$$Z_T = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \cdot \frac{OA}{závazky} + 0,18 \cdot \frac{KZ}{A} + 0,16 \cdot \frac{Fin.majetek}{PN - odpisy}, \quad (2.33)$$

kde EBT je zisk před zdaněním, KZ vyjadřuje krátkodobé závazky, OA jsou oběžná aktiva, PN představuje provozní náklady, A jsou aktiva.

Výsledná hodnota Z_T větší než horní hranice 0,3 značí malou pravděpodobnost úpadku, při nižších hodnotách než spodní hranice 0,2, lze předpokládat bankrot se zvýšenou pravděpodobností.

2.4.3 Beaverův model

Model představuje zástupce ze skupiny bankrotních predikčních modelů hodnocení finanční úrovně. Byl vyvinut v roce 1967 ekonomem W. H. Beaverem, jenž se pokusil analyzovat, které finanční ukazatele hrají podstatnou roli při finančních potížích podniku. Model vychází z finančních údajů 79 zbankrotovaných firem, včetně firem vykazujících známky úpadku, a 79 firem, které se nedostaly do defaultu. Významným poznatkem je skutečnost, že dílčí poměrové ukazatele mají vypovídací schopnost až pět let před úpadkem

společnosti. Poměrové ukazatele Beaverova modelu včetně jejich trendu jsou znázorněny v Tab. 2.1

Tab. 2.1 Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
Vlastní kapitál/aktiva	klesá
Přidaná hodnota/aktiva	klesá
Bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
Cash flow/cizí zdroje	klesá
Provozní kapitál/aktiva	klesá

Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, str. 97)

2.4.4 Kralickuv Quick – test

Kralickuv Quick – test, jakožto zástupce z kategorie ratingových modelů, byl vyvinut v roce 1990. Finanční stránku podniku hodnotí prostřednictvím čtyř poměrových ukazatelů označených *R1* – *R4*, které vychází z hlavních oblastí finanční analýzy. Příslušným poměrovým indikátorům jsou následně přiřazovány body na stupnici 0 až 4, viz Tab. 2.2.

Tab. 2.2 Kralickuv Quick – test

	Výpočet	Bodové ohodnocení				
		0	1	2	3	4
R1	vlastní kapitál/aktiva	<0	0-0,1	0,1-0,2	0,2-0,3	> 0,3
R2	(cizí zdroje – PP)/provoz. CF	>30	30-12	12-5	5-3	< 3
R3	EBIT/aktiva	<0	0-0,08	0,08-0,12	0,12-0,15	> 0,15
R4	provozní CF/provozní výnosy	<0	0-0,05	0,05-0,08	0,08-0,1	> 0,1

Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, str. 100)

Prostřednictvím Kralickova Quick - testu lze hodnotit finanční stabilitu *FS*, výnosovou situaci *VS* a provádět souhrnné celkové hodnocení finanční situace společnosti *SH*. Způsoby propočtů zmíněných indikátorů jsou dány vztahy (2.34), (2.35) a (2.36).

$$FS = (R1 + R2) / 2. \quad (2.34)$$

$$VS = (R3 + R4) / 2. \quad (2.35)$$

$$SH = (FS + VS) / 2. \quad (2.36)$$

U aplikace Kralickova Quick – testu jsou pro zjištěné body vytyčena pásma. Pokud se výsledná hodnota dostane pod hranici jednoho bodu, podnik se nachází ve velmi zlé situaci a má značné potíže s finanční i výnosovou stabilitou, naopak činí-li kritérium hodnocení více než 3 body, podnik je možné označit za úspěšný. V intervalu mezi těmito body se podnik nachází v šedé zóně, tzn., že situaci podniku nelze vyhodnotit ani jako zlou ani jako dobrou.

2.4.5 Index IN05

Index IN05 je poslední modifikací indexu IN, jenž byl vyvinut v roce 2004. Index představuje zástupce z kategorie bankrotně – bonitních modelů. Byl sestaven českými odborníky, manžely Inkou a Ivanem Neumaierovými a je stanoven zejména pro střední a velké průmyslové podniky působící v ČR. Původní verze indexu IN95 byla sestavena na základě souboru finančních informací o 1000 českých podniků. Vyvinutý index tak reflektuje zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v České republice. Index je v průběhu let neustále autory rozvíjen a v současné době existuje hned v několika variantách – *IN95*, *IN99*, *IN01*, *IN05*. Index IN05 má následující tvar:

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{(KZ + KB\dot{U})}, \quad (2.37)$$

kde A jsou aktiva, CZ představuje cizí zdroje, \dot{U} vyjadřuje nákladové úroky, V je celková suma výnosů, KZ jsou krátkodobé závazky a $KB\dot{U}$ krátkodobé bankovní úvěry.

Index IN05 je vhodný především pro zhodnocení finančního zdraví podniku v časovém horizontu jednoho roku. Jestliže je výsledná hodnota IN05 větší než horní hranice 1,6, jedná se o podnik s dobrým finančním zdravím. Hodnota indexu nižší než dolní hranice 0,9 znamená, že podnik má vážné finanční problémy. V intervalu mezi těmito body se podnik nachází v šedém pásmu nevyhraněných výsledků, tzn., že nelze přesně určit, jestli se jedná o firmu „zdravou či nemocnou“.

2.5 Ukazatel EVA jako měřítko finanční výkonnosti

Ve finanční praxi je nezbytné, aby společnost rozlišovala zisk, který vykazuje v rámci účetnictví, a tzv. ekonomický zisk. Jak uvádí ve své publikaci Mařík a Maříková (2001), ekonomického zisku je dosaženo tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady na kapitál cizí i vlastní. Společnost dosahuje ekonomického zisku v případě, že účetní zisk převyšuje náklady na investovaný vlastní kapitál.

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (*Economic Value Added, EVA*) byl vytvořený americkou společností Stern Stewart & comp. Do řízení mnoha společností se indikátor začal implementovat v 90. letech 20. století, kdy hlavním cílem moderního nástroje bylo motivovat manažery k orientaci na růst hodnoty pro akcionáře.

„EVA vychází ze základního pravidla, že podnik musí vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků. Tyto náklady kapitálu nebo požadovaná míra výnosnosti se týkají jak vlastního kapitálu, tak dluhu. Tak jak věřitelé mají nárok na výplatu svých úroků, tak i akcionáři požadují vyplacení adekvátní míry návratnosti vloženého kapitálu, která by kompenzovala jejich riziko. Z jiného pohledu je EVA vlastně způsobem, kterým akcionáři měří zisk podniku po úhradě alternativních nákladů na kapitál“, jak publikuje Dluhošová a kol. (2010, str. 19).

Jak konstatují Mařík a Maříková (2001), indikátor ekonomické přidané hodnoty vykazuje co nejužší vazbu na hodnotu akcií, dovoluje využití co nejvíce finančních informací a údajů poskytovaných účetnictvím, překonává dosavadní námitky proti účetním ukazatelům, zahrnuje kalkulaci podstupovaného rizika. Rovněž ukazatel *EVA* umožňuje hodnocení výkonnosti a současně i ocenění společností.

2.5.1 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Propočet hodnoty *EVA* je podmíněný dostupností dat a způsobem určení nákladů kapitálu. Ekonomickou přidanou hodnotu lze vyčíslit prostřednictvím dvou základních konceptů, a to:

- *EVA na bázi provozního zisku (EVA – Entity),*
- *EVA na bázi hodnotového rozpětí (Value Spread).*

Hodnota indikátoru *EVA* na bázi provozního zisku se vyčíslí následujícím způsobem:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.38)$$

kde *NOPAT* je čistý provozní zisk po zdanění, *WACC* jsou vážené průměrné náklady kapitálu a *C* je hodnota celkového kapitálu firmy.

Pozitivní hodnoty indikátoru *EVA* je dosaženo tehdy, převyšuje-li *NOPAT* požadavky na kapitál, podnik tak zvyšuje bohatství svých akcionářů. V opačném případě společnost nevykazuje ekonomický zisk a její hodnota se snižuje. Obtížným úkolem

v podnikové praxi může být vyčíslení čistého provozního zisku po zdanění. Pro určení *NOPAT* je využit výsledek hospodaření z běžné činnosti, který se dále upravuje o některé položky, které nemají přímý dopad na velikost provozního zisku. Mezi tyto položky lze zahrnout např. placené úroky z finančních nákladů, výnosy z nepotřebných aktiv, mimořádné odpisy majetku, odstupné pro větší počet zaměstnanců, náklady na výzkum a vývoj, na propagaci apod. Jelikož hodnotu *NOPAT* nelze najít ve finančních výkazech českých podniků, bývá často nahrazen ukazatelem *EBIT*. Ekonomickou přidanou hodnotu lze potom vyčíslit následujícím vztahem:

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - WACC \cdot C, \quad (2.39)$$

kde *EBIT* představuje zisk před zdaněním a úroky, *t* je sazba daně z příjmů právnických osob, *WACC* jsou vážené průměrné náklady kapitálu a *C* je hodnota celkového kapitálu firmy.

Hodnota indikátoru *EVA* na bázi hodnotového rozpětí se stanoví následujícím vztahem:

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.40)$$

kde *ROC* vyjadřuje rentabilitu investovaného kapitálu, *WACC* jsou vážené průměrné náklady kapitálu a *C* je hodnota celkového kapitálu firmy.

EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí, někdy nazývána jako tzv. *EVA – Equity*, se vyčíslí podle vztahu (2.41):

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.41)$$

kde *ROE* vyjadřuje rentabilitu vlastního jmění, *R_E* jsou náklady na vlastní kapitál, *E* představuje vlastní kapitál.

EVA na bázi relativního hodnotového rozpětí se stanoví následujícím způsobem:

$$EVA / E = (ROE - R_E). \quad (2.42)$$

Pro vlastníky společnosti je žádoucí, aby tzv. *spread* (*ROE – R_E*) vykazoval vždy co nejvyšších kladných hodnot, neboť čím vyšší je daný rozdíl, tím větší výnos plyne investorovi z investice do jeho společnosti než z investice alternativní.

2.6 Náklady kapitálu

Pod pojmem „náklady kapitálu“ si lze nejčastěji představit výdaje, které jsou spojeny se získáváním a užitím jednotlivých druhů kapitálu podniku, přičemž tyto náklady kapitálu představují minimální požadovanou výnosnost kapitálu. Náklady kapitálu lze posuzovat ze dvou pohledů:

- z pohledu investora,
- z pohledu samotného podniku.

Náklady kapitálu lze z pohledu samotného podniku chápat jako cenu za kapitál, který byl opatřen na rozvoj další podnikatelské činnosti. Naproti tomu investor chápe náklady kapitálu jako požadovanou výnosnost, která musí být v podniku dosahována, aby nedošlo ke snížení efektu pro investory. Jde vlastně o takové vnitřní výnosové procento kapitálu, aby se tržní hodnota určitého aktiva rovnala současné hodnotě peněžních toků, které dané aktivum generuje. Výše nákladů kapitálu závisí na riziku jednotlivých aktiv, která se obecně skládají z bezrizikové sazby a rizikové premie. Náklady kapitálu lze ve finanční praxi rozčlenit do tří kategorií:

- náklady na celkový kapitál ($WACC$),
- náklady na cizí kapitál (R_D),
- náklady na vlastní kapitál (R_E).

2.6.1 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál $WACC$, známé též pod názvem „vážené průměrné náklady kapitálu“, v sobě zahrnují dvě složky: náklady na úročený cizí kapitál a náklady na kapitál vlastní. Matematicky lze $WACC$ vyčíslit následujícím vztahem (2.43).

$$WACC = \frac{R_D (1 - t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.43)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t je sazba daně z příjmů, D představuje úročený cizí kapitál (tzv. *Debt*), R_E jsou náklady vlastního kapitálu, E je vlastní kapitál, C představuje celkový investovaný kapitál, přičemž platí vztah, že: $C = D + E$.

2.6.2 Náklady na cizí kapitál

Pod pojmem „náklady na cizí kapitál R_D “ si lze přestavit úroky či kuponové platby, které je nezbytné platit svým věřitelům za vypůjčený kapitál. Výše úrokové míry se pak odvíjí od řady faktorů, mezi něž lze zahrnout např. časový úsek, na který je kapitál vypůjčen, očekávaná efektivnost či hodnocení bonity dlužníka. Cizím kapitálem se rozumí především položky běžných či dlouhodobých bankovních úvěrů, dluhopisů, finančních výpomocí apod.

Náklady kapitálu, které podnik obdrží formou dluhu R_D , lze vyjádřit v podobě úroku sníženého o daňový štít, podle vztahu (2.44).

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.44)$$

kde i je úroková míra z dluhu, t je sazba daně.

V případě, že podnik má různorodou úvěrovou strukturu, lze náklady na cizí kapitál stanovit jako vážený aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb. Pokud finanční analytik nemá přístup k interním podnikovým informacím o struktuře úvěrů, je možné vážený aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb odhadnout prostřednictvím vzorce (2.45).

$$i = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{Ø stav BÚ}}. \quad (2.45)$$

V případě, že podnik financuje své potřeby prostředky opatřenými upisováním obligací, náklady dluhu se stanoví jako výnos do splatnosti obligace pomocí vztahu (2.46).

$$P = \sum_{t=1}^T c_t \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T}, \quad (2.46)$$

kde P je tržní cena obligace, c vyjadřuje kupónovou platbu, T je doba do splatnosti obligace a NV je nominální hodnota obligace.

2.6.3 Náklady na vlastní kapitál

Koncept „náklady vlastního kapitálu“ není v českých podmínkách příliš často užívaným výrazem. Vypovídá o tom i skutečnost, že celá řada podniků si zcela nepřipouští, že i tento specifický druh kapitálu nese své náklady. Náklady vlastního kapitálu představují výnosové očekávání příslušných investorů, které se rovná alternativnímu výnosu stejně rizikové investice – tzn. výnosu, který by investoři obdrželi, kdyby investovali do jiné

investice nesoucí stejné riziko, dle Pavelková a Knápková (2005). Stanovit náklady na vlastní kapitál v podnikové praxi patří k obtížnějším úkolům finančního řízení. Existuje celá řada přístupů k řešení uvedeného problému, v diplomové práci jsou blíže popsány následující:

- model oceňování kapitálových aktiv (*CAPM*),
- arbitrážní model oceňování (*APM*),
- dividendový růstový model,
- stavebnicový model.

Model oceňování kapitálových aktiv (*CAMP*)

Model oceňování kapitálových aktiv (*Capital Asset Pricing Model*) reprezentuje tržní přístup ke stanovení nákladů vlastního kapitálu. Je vhodné jej aplikovat především ve vyspělých ekonomikách s dostatečně rozvinutými finančními trhy. Rovnovážnost modelu *CAMP* je dána tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný. Propočet beta verze *SML* (*Security Market Line*) modelu *CAMP* je možné vyjádřit následujícím způsobem:

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (2.47)$$

kde $E(R_E)$ je očekávaný (střední hodnota) výnos vlastního kapitálu, R_F je bezriziková sazba, β_E je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia, $E(R_M)$ je očekávaný výnos tržního portfolia, kde platí, že $E(R_M) - R_F$ představuje prémii za tržní riziko.

Koeficient beta je ovlivněn taktéž zadlužeností podniku. V případě, že podnik využívá k financování podnikatelských činností i cizí zdroje, lze betu zadlužené firmy β^L vyčíslit následujícím vztahem:

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left[1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E} \right], \quad (2.48)$$

kde podíl $\frac{D}{E}$ vyjadřuje zadluženost vlastního kapitálu, β^U představuje betu nezadlužené firmy a t je daňová sazba.

Arbitrážní model oceňování (APM)

Model APM (*Arbitrage Pricing Model*) představuje alternativní model oceňování aktiv, a je rovněž jako model *CAMP* založený na tržním přístupu ke stanovení nákladů na vlastní kapitál. Model lze zahrnout mezi vícefaktorové modely, neboť bere v úvahu jak makroekonomické rizikové faktory (např. hrubý domácí produkt, inflace), tak i rizikové faktory mikroekonomické (např. rentabilita, zadluženost, likvidita a další). V komparaci s *CAMP* je model *APM* pracnější, neboť vyžaduje rozsáhlou informační základnu. Arbitrážní model má následující tvar:

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - R_F], \quad (2.49)$$

kde β_{Ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j – tého faktoru, $E(R_j)$ je očekávaný výnos j – tého faktoru.

Dividendový model

Dividendový model stanovení nákladů na vlastní kapitál se využívá pro oceňování akcií, kdy hlavní tezí je, že tržní cena akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend z této držené akcie v budoucích obdobích. S delší dobou držby akcie se tato hodnota snižuje. Tržní cenu akcie lze stanovit jako perpetuitu, a to za předpokladu nekonečně dlouhé držby akcií a konstantní hodnoty dividendy. Dividendový model má následující tvar:

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}} \quad (2.50)$$

Předpokládá-li se, že v dalších letech hodnota dividendy poroste konstantním tempem g , k vyčíslení nákladů vlastního kapitálu se využije tzv. *Gordonův dividendový model*, který má tvar:

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}} + g, \quad (2.51)$$

kde g představuje tempo růstu dividend v dalších letech.

Výhodou dividendového modelu je jeho jednoduchost a nenáročnost na informace, jestliže podnik vyplácí dividendy a přijal politiku tzv. „stabilní dividendové politiky“.

Stavebnicový model

Stavebnicový model se využívá pro stanovení nákladů na vlastní kapitál především v ekonomikách s nedokonalým kapitálovým trhem. Stavebnicový model, který je pro statistické účely využíván i Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky, vychází z předpokladu modelu MM II. Náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy ($WACC_U$) jsou vyčísleny prostřednictvím stavebnicové metody následovně:

$$WACC_U = R_E^U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (2.52)$$

kde R_F je bezriziková sazba, $R_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ je přírážka za riziko vyplývající z finanční stability, R_{LA} představuje rizikovou přírážku za velikost podniku.

V případě, že podnik disponuje s úročenými cizími zdroji, propočet $WACC$ se uskuteční následujícím způsobem:

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (2.53)$$

kde proměnná D vyjadřuje bankovní úvěry navýšené o emitované dluhopisy, A jsou celková aktiva, t je sazba daně z příjmu.

Náklady vlastního kapitálu R_E jsou pak stanoveny dle vzorce (2.54).

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.54)$$

kde $UZ = VK + B\acute{U} + OBL$ jsou úplatné zdroje, VK je vlastní kapitál, $B\acute{U}$ jsou bankovní úvěry, OBL jsou emitované obligace, CZ je čistý zisk, Z je hrubý zisk, A jsou aktiva, podíl $\frac{CZ}{Z}$ představuje daňovou redukci a UM je úroková míra.

Náklady na vlastní kapitál R_E lze stanovit rovněž prostřednictvím přírážek:

$$R_E = WACC_U + R_{finstr} = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} + R_{finstr}, \quad (2.55)$$

kde $WACC_U$ jsou celkové náklady kapitálu nezadlužené firmy, R_F je bezriziková sazba, $R_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ je přírážka za riziko vyplývající z finanční stability, R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku., R_{finstr} je riziková přírážka za finanční strukturu.

Metodologie pro propočet rizikových přírážek je čerpána z odborné publikace Dluhošová a kol. (2010) a z finančních analýz podnikové sféry Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

Bezriziková sazba R_F

Hodnoty bezrizikové sazby jsou přirovnávány k výnosnosti státních dluhopisů, neboť jsou považovány za nejméně rizikové instrumenty na kapitálovém trhu.

Riziková přírážka charakterizující velikost podniku R_{LA}

Výše rizikové přírážky charakterizující velikost podniku je odvozena od velikosti úplatných zdrojů, přičemž platí:

- jestliže jsou $UZ \geq 3$ mld. Kč, tak $R_{LA} = 0 \%$,
- jestliže jsou $UZ \leq 100$ mil. Kč, tak $R_{LA} = 5 \%$,
- jestliže jsou $UZ \geq 100$ mil. Kč a zároveň $UZ \leq 3$ mld. Kč, pak se pro výpočet R_{LA} použije vzorec (2.56),

$$R_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2. \quad (2.56)$$

Riziková přírážka charakterizující produkční sílu $R_{podnikatelské}$

Velikost rizikové přírážky, která charakterizuje produkční sílu společnosti, je určena podle indikátoru $EBIT / A$, který se dále porovnává s ukazatelem XI , jenž je vyčíslen prostřednictvím vzorce (2.57).

$$XI = \frac{UZ}{A} \cdot UM, \quad (2.57)$$

kde UZ jsou úplatné zdroje, A jsou aktiva a UM představuje úrokovou míru.

Jestliže $\frac{EBIT}{A} > X1$, pak $R_{podnikatecké} = \text{minimum } R_{podnikatecké} \text{ (odvětví)}$. Pokud $\frac{EBIT}{A} < 0$, $R_{podnikatecké} = 10,00 \%$. Pokud $0 \leq EBIT / A \leq X1$, pak $R_{podnikatecké}$ je propočteno dle vztahu (2.58):

$$R_{podnikatecké} = \left(\frac{X1 - EBIT / A}{X1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.58)$$

Riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity $R_{finstab}$

Pro stanovení výše rizikové přírážky $R_{finstab}$ se vychází z ukazatele běžné likvidity,

$$L3 = \frac{OA}{KZ + KBÚ}, \quad (2.59)$$

kde OA jsou oběžná aktiva, proměnná KZ představuje krátkodobé závazky a $KBÚ$ jsou krátkodobé bankovní úvěry.

Následně jsou stanoveny mezní hodnoty likvidity $XL1$ a $XL2$. Podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR jsou doporučené hodnoty pro jednotlivé podniky následující: $XL1 = 1$ a $XL2 = 2,5$:

- jestliže $L3 \leq XL1$, pak $R_{finstab} = 10 \%$,
- jestliže $L3 \geq XL2$, pak $R_{finstab} = 0 \%$,
- jestliže $XL1 < L3 < XL2$, pak $R_{finstab}$ se stanoví podle vzorce (2.60),

$$R_{finstab} = \left(\frac{XL2 - L3}{XL2 - XL1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.60)$$

Riziková přírážka charakterizující finanční strukturu R_{finstr}

Riziková přírážka charakterizující finanční strukturu je dána rozdílem mezi náklady vlastního kapitálu a celkovými náklady nezadluženého podniku. Z důvodu zamezení extrémních případů byly stanoveny limity na velikost přírážky:

- pokud $R_E = WACC_U$, pak $R_{finstr} = 0$,
- pokud $R_E - WACC_U > 10 \%$, pak $R_{finstr} = 10\%$.

2.7 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Pyramidové rozklady finančních indikátorů lze považovat za klíčové nástroje finanční analýzy, neboť na jediném grafu zobrazují finanční výkonnost analyzovaného podniku. Základní myšlenkou konstrukce je postupné rozložení analyzovaného vrcholového ukazatele (v tomto případě ukazatel *EVA*) na dílčí indikátory, které slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu dílčích faktorů na zvolený vrcholový ukazatel. Metodika pyramidového rozkladu umožňuje zjistit vzájemné existující vazby a vztahy mezi jednotlivými činiteli. Prostřednictvím výstižně zkonstruované soustavy ukazatelů lze posoudit minulou, současnou i budoucí výkonnost daného podniku. Pyramidová soustava ukazatelů tak poskytuje údaje o stěžejních aspektech ovlivňujících zvolený vrcholový ukazatel. Souhrnné schéma pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí, jež bylo využito pro účely diplomové práce, je součástí přílohy č. 9.

2.8 Analýza odchylek

Metodika analýzy odchylek úzce souvisí s metodou pyramidálního rozkladu. Prostřednictvím analýzy odchylek lze provádět rozbor odchylek jednotlivých finančních činitelů a vyčíslit dílčí faktory, které největší měrou přispívají k daným odchylkám. Odchylku zkoumaného vrcholového indikátoru lze postihnout jako součet vlivů (odchylek) dílčích ukazatelů následujícím způsobem:

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{ai}, \quad (2.61)$$

kde x vyjadřuje analyzovaný ukazatel, Δy_x představuje přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i je dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{a_i} představuje vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x , dle Dluhošová a kol. (2010).

Je nezbytné konstatovat, že je možné analyzovat jak *absolutní odchylku*, která se vyčíslí následovně,

$$\Delta x = x_1 - x_0, \quad (2.62)$$

tak i *odchylku relativní*, která se propočte dle vzorce (2.63),

$$\Delta x = \frac{x_1 - x_0}{x_0}, \quad (2.63)$$

kde x_1 představuje hodnotu zkoumaného ukazatele v běžném období, x_0 vyjadřuje hodnotu zkoumaného ukazatele v základním období.

Rozklad syntetického ukazatele lze uskutečnit prostřednictvím dvou základních typů vazeb – *aditivní* a *multiplikativní*.

Aditivní vazba

Vyčíslení vlivů dílčích činitelů je obecně platné a souhrnná změna je rozčleněna dle poměru změny ukazatele na souhrnné změně ukazatelů. Charakteristickým znakem aditivní vazby je, že mezi vysvětlujícími činiteli se vyskytuje matematické znaménko *plus* nebo *minus*. Vyčíslení vlivů prostřednictvím aditivní vazby lze provést dle následujícího vzorce (2.64):

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\Sigma \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.64)$$

přitom $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, kde $a_{i,1}$ vyjadřuje hodnotu dílčího činitele v běžném období, $a_{i,0}$ představuje hodnotu dílčího činitele v základním období.

Multiplikativní vazba

Charakteristický rys multiplikativní vazby spočívá v tom, že mezi dílčími činiteli, které tvoří syntetický ukazatel, se vyskytuje matematické znaménko *krát* nebo *děleno*. Dle toho, jak je multiplikativní vazba řešena, se rozlišuje pět metod:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- metoda logaritmická,
- metoda funkcionální,
- metoda integrální.

Metoda postupných změn

Lze ji aplikovat pouze za splnění podmínky, že při změně jednoho z činitelů jsou hodnoty ostatních ukazatelů beze změny. U této metody je celková odchylka rozvržena mezi jednotlivé dílčí vlivy. Výhodami metody postupných změn jsou jednoduchost propočtu a bezezbytkový rozklad. Za nevýhodu je možné považovat, že velikost vlivů jednotlivých

činitelů je závislá na pořadí jednotlivých ukazatelů ve výpočtu. V případě součinu tří dílčích ukazatelů lze jednotlivé vlivy vyčíslit následovně:

$$\Delta x_{a_1} = \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x},$$

$$\Delta x_{a_2} = a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x},$$

$$\Delta x_{a_3} = a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}. \quad (2.65)$$

$$\text{Obecně platí: } \Delta x_{a_i} = \prod_{j<i} a_{j,0} \cdot \Delta a_i \cdot \prod_{j>i} a_{j,1} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}. \quad (2.66)$$

Metoda rozkladu se zbytkem

Jednotlivé vlivy jsou prostřednictvím této metody vyčísleny tak, že vzniká zbytková složka R , která je výsledkem kombinací změn více činitelů. Existenci zbytkové složky R lze však považovat za stěžejní nevýhodu této metody. Naopak výhodou je, že výsledky nejsou ovlivněny pořadím indikátorů. Vyčíslení vlivů, za předpokladu, že každému vlivu je přiřazena srovnatelná část zbytku R , vypadá následovně:

$$\Delta x_{a_1} = \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},$$

$$\Delta x_{a_2} = a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},$$

$$\Delta x_{a_3} = a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \quad (2.67)$$

$$\text{přičemž zbytková složka } R = \Delta y_x - [\Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3] \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}. \quad (2.68)$$

Metoda logaritmická

Logaritmická metoda zohledňuje současnou změnu všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů. Je založena na spojitých výnosech $\ln I_{a_i}$ a $\ln I_x$. Metodu nelze aplikovat, jsou-li indexy změn (I_{a_i}) syntetických či vysvětlujících ukazatelů záporné. Vlivy je možné vyčíslit následovně:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.69)$$

přičemž $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ a $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ vyjadřuje indexy zkoumaného a dílčích ukazatelů. (2.70)

Metoda funkcionální

Metoda funkcionální reflektuje kombinovaný vliv všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů. Je založena na diskrétních výnosech R_{a_i} a R_x . Jako výhodu lze uvést libovolné pořadí ukazatelů a neexistenci zbytkové složky. Dluhošová a kol. (2010) ve své odborné literatuře konstatuje, že v případě rovnoměrného dělení zbytku a součinu tří dílčích ukazatelů, jsou vlivy vyčísleny takto,

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \Delta y_x, \end{aligned} \quad (2.71)$$

přičemž $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$, $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$, $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$. (2.72)

Metoda integrální

Postup propočtu u metody integrální je obdobný jako u funkcionální metody, ovšem s tím rozdílem, že je aplikována jen lineární složka Taylorova rozvoje 1. stupně. Jednotlivé vlivy lze vyjádřit následujícím vzorcem (2.73):

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \frac{R_{a_1}}{R_x} \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{R_{a_2}}{R_x} \cdot \Delta y_x, \end{aligned}$$

$$\Delta x_{a_3} = \frac{R_{a_3}}{R_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.73)$$

$$\text{přičemž } R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}} \text{ a } R_{x'} = \frac{\Delta x'}{x_0}. \quad (2.74)$$

2.9 Analýza citlivosti vlivů

Citlivostní analýza vlivů je metoda, která by měla být součástí každé úplné a důsledné finanční analýzy podniku. Využívá se k posouzení nejistoty při analýze finančních výsledků firem. Metoda je stavěna na kvantifikaci vlivu změn vstupních proměnných na změnu výsledné hodnoty finančního indikátoru. Bývá také označována jako „What If...“ nebo „Co když...“ analýza, podle otázky, na kterou se hledá odpověď, dle Dluhošová a kol. (2010). Změna vstupního parametru se uskuteční vynásobením hodnoty určitého parametru činitelem $(1 + \alpha)$.

Jestliže je obecně syntetický finanční ukazatel vyjádřen jako funkce dílčích činitelů následovně,

$$U = f(F_1, F_2, \dots, F_n), \quad (2.75)$$

tak citlivost souhrnného ukazatele na první faktor lze určit pomocí dvou postupů, za prvé jako hodnota při změně faktoru,

$$U_{1+\alpha}^{F1} = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, F_2, \dots, F_n], \quad (2.76)$$

za druhé jako přírůstek hodnoty zapříčiněný změnou faktoru,

$$\Delta U_{\alpha}^{F1} = U_{1+\alpha}^{F1} - U = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, F_2, \dots, F_n] - U, \quad (2.77)$$

přičemž symbol α vyjadřuje relativní odchylku, jenž může být kladná či záporná.

Jestliže je posuzován vliv více parametrů souběžně, jedná se o analýzu scénářů. V případě vlivu tří faktorů je možné citlivost na jednotlivé faktory vyčíslit následujícím způsobem:

$$U_{1+\alpha, 1+\beta, 1+\gamma} = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, (1 + \beta) \cdot F_2, (1 + \gamma) \cdot F_3, F_4 + \dots + F_n]. \quad (2.78)$$

3 Analýza finanční výkonnosti vybrané společnosti

Třetí kapitola diplomové práce je zaměřena na využití teoretických poznatků, jež byly blíže popsány v předcházející části práce. Tyto poznatky jsou aplikovány ve zpracovatelském průmyslu, a to na společnost XY s ručením omezeným, jejíž stručná charakteristika a profil se nachází rovněž v této kapitole. V rámci zachování diskrétnosti nebude název vybraného podniku uváděn, jelikož je tak požadováno ze strany vedení společnosti.

S využitím tradičních poměrových ukazatelů bude posuzováno finanční zdraví vybraného podniku a to za analyzované období 2009 až 2013. Následně bude provedeno hodnocení společnosti pomocí predikčních bankrotních a bonitních (ratingových) modelů, budou stanoveny náklady kapitálu a propočtena ekonomická přidaná hodnota. Nedílnou součástí je taktéž pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty. V závěru kapitoly bude aplikována analýza citlivosti odchylek a provedena komparace vybraných ukazatelů podniku s daným odvětvím. Informace ke zpracování analýzy byly čerpány z účetních výkazů společnosti z let 2009 až 2013, viz Příloha č. 1 a č. 2 a z analýz Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

3.1 Charakteristika společnosti XY

V následující podkapitole je představena vybraná společnost. Jak již bylo zmíněno v předcházejícím odstavci, v rámci zachování diskrétnosti nebude název vybraného podniku uváděn, a tudíž pro název společnosti bude užíváno označení XY. Veškeré informace týkající se charakteristiky byly čerpány z oficiálních stránek podniku a jeho výročních zpráv.

3.1.1 Historie společnosti

Společnost XY, s.r.o. byla založena v roce 1992. Již od roku 1993 společnost produkuje a dodává na tuzemský i zahraniční trh technické výlisky. Za účelem proniknutí na nový trh společnost XY, s.r.o. založila firmu na Ukrajině, ovšem z důvodu nenaplnění potenciálních plánů a myšlenek dochází v roce 2007 k ukončení spolupráce s ukrajinskými partnery. Jednou z nejvýznamnějších událostí historie firmy bylo v roce 1998 vybudování vlastního výrobního areálu v Jihomoravském kraji, kde dodnes společnost sídlí a rozšiřuje svou výrobu. Počátkem roku 2001 společnost úspěšně absolvovala certifikační audit systému jakosti podle norem ISO 9002 a systému ochrany životního prostředí (EMS) dle norem ISO

14001. Tímto významným krokem se společnost vydala na cestu zvýšení kvality dodávaných výrobků a poskytovaných služeb. Rok 2003 byl důležitým momentem rozvoje, neboť společnost začala dodávat náhradní díly pro automobilový průmysl. V roce 2005 vstoupili do společnosti dva noví obchodní společníci ze Slovenské republiky, čímž došlo ke sjednocení společnosti XY Slovakia, s.r.o. a české společnosti XY, s.r.o. Od 1. ledna 2006 je společnost stoprocentně vlastněná českou firmou XY s.r.o. se sídlem v Jihomoravském kraji, se kterou sdílí jednotné vrcholové řízení. Sjednocení sil obou společností posílilo obchodní, výrobní a finanční pozici celé skupiny, což umožnilo realizaci a rozvoj potenciálních strategických záměrů.

3.1.2 Současný profil společnosti

Společnost XY s ručením omezeným byla založena v roce 1992 se sídlem v České republice. Již od samého počátku představuje pokrokovou rozvíjející se firmu s moderním technologickým zázemím, orientující se na výrobu a zpracování obalů z plastu za pomoci technologií vyfukování či vstřikování. Dominantní část produkce na tuzemském trhu tvoří standardní plastové obaly od objemu 0,5 l do 50 l. Velké množství z uvedených obalů splňuje podmínky certifikace pro přepravu nebezpečných látek dle mezinárodních norem. Společnost se rovněž prosazuje v oblasti technických výlisků, jako např. díly pro hračky, dopravní značky, zahradní technika, dětské sedačky aj. Významným momentem rozvoje jsou pak od roku 2003 dodávky náhradních dílů pro automobilový průmysl. Automobilové komponenty podniku lze v současné době nalézt ve vozech značek Škoda, VW, Mercedes Audi a ve vozech z továrny v Kolíně.

Strategickým záměrem společnosti do budoucna je nalezení a udržení optimálního poměru mezi obaly, technickými díly a díly pro automobilový průmysl, rozvíjení technologie vstřikování tak, aby bylo možné uspokojit veškerá přání a požadavky budoucích zákazníků ve středoevropském regionu, ale i v ostatních částech Evropy. Za klíčové považuje společnost XY orientování se na složitější produkci s vysokou přidanou hodnotou a zavádění nových, kvalitních a moderních výrobních technologií.

3.1.3 Předmět činnosti společnosti

Na základě oprávnění Živnostenského úřadu je umožněno společnosti XY s ručením omezeným vykonávat následující výčet činností:

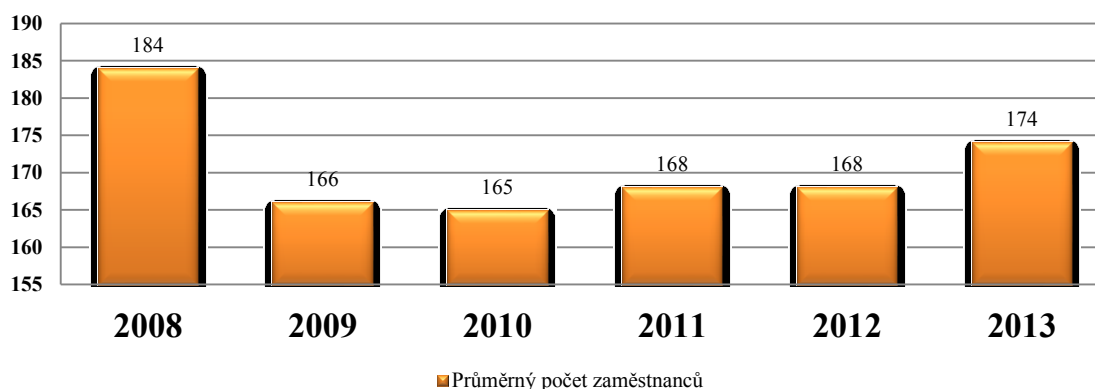
- konstrukce a výroba forem pro plasty,
- výroba plastických výrobků,
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje,
- podnikání v oblasti nakládání s odpady,
- realitní činnost.

Společnost XY směřuje svou produkci nejen na tuzemský trh, ale rovněž své výrobky dodává na trhy členských států Evropské Unie. Společnost XY produkuje výrobky, které následně dodává svým dlouholetým odběratelům v rámci obchodní strategie Business to Business (B2B). Všechny své produkty může společnost rozčlenit na vstříkované či vyfukované.

3.1.4 Personální politika

Spokojený a kvalifikovaný personál je jednou z cest k úspěchu. Zaměstnanci společnosti XY se účastní školení a odborných seminářů v pravidelných intervalech, díky čemuž je zaručována nejvyšší odbornost na daném pracovišti. V současné době zaměstnává společnost XY ve čtyřsměnném nepřetržitém provozu cca 174 lidí, kdy celá řada z nich patří mezi kvalitní odborníky v rámci své profese, kteří vytvářejí předpoklady pro zabezpečení požadované jakosti produktů a služeb společnosti. To je jeden z klíčových cílů podnikové strategie. Odvětví, ve kterém společnost XY působí, bylo rovněž zasaženo celosvětovou finanční a hospodářskou krizí, která měla negativní dopad na celkovou zaměstnanost v podniku. Před finanční krizí (v roce 2008) pracovalo ve společnosti XY cca 180 zaměstnanců, následně došlo ke snížení na současný stav 174 zaměstnanců. (k roku 2013).

Graf 3.1 Počet zaměstnanců společnosti XY v letech 2008 - 2013

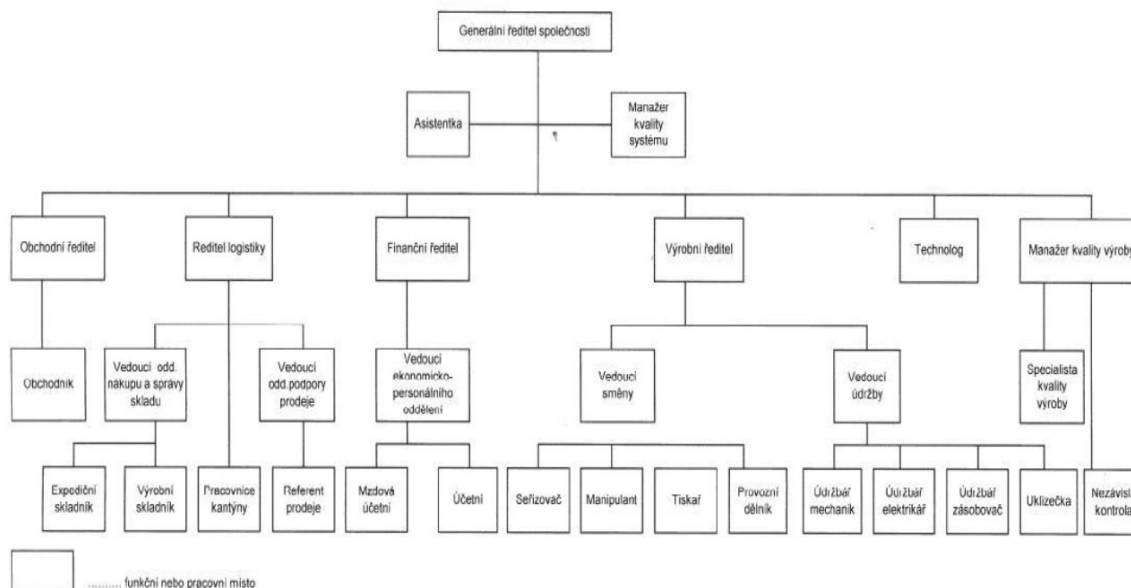


Zdroj: Výroční zpráva společnosti za rok 2013, dostupné z www.justice.cz

3.1.5 Organizační struktura společnosti

Následující Obr. 3.1 znázorňuje funkční schéma společnosti XY, s.r.o.

Obr. 3.1 Organizační struktura společnosti XY, s.r.o.



Zdroj: Výroční zpráva společnosti za rok 2013, dostupné z www.justice.cz.

3.2 Horizontální analýza

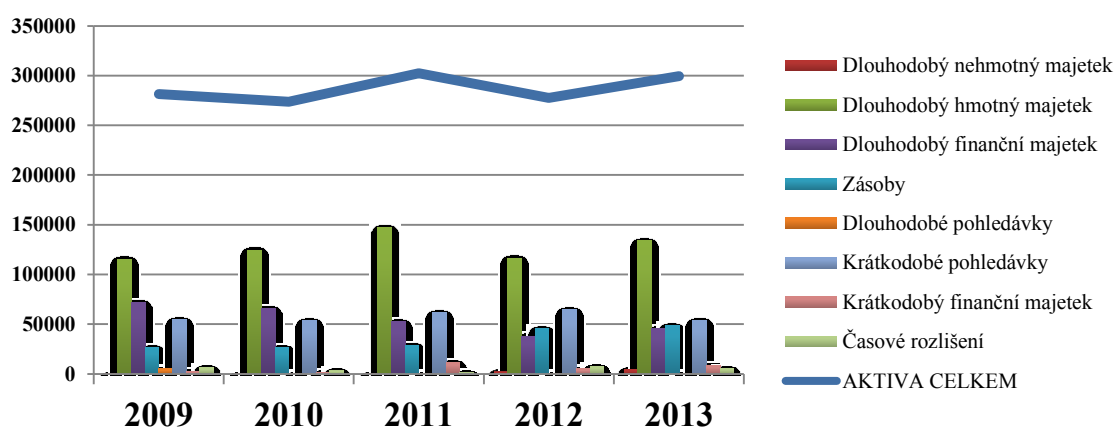
Následující podkapitola je věnována horizontální analýze (analýze vývojových trendů) rozvahy a výkazu zisku a ztráty ve sledovaných letech 2009 až 2013, kdy jsou zobrazeny vývoje hodnot v časovém úseku a především znázorněny meziroční absolutní a relativní (procentuální) změny jednotlivých zkoumaných položek z rozvahy a VZZ. Propočet těchto změn byl uskutečněný pomocí vzorců (2.1) a (2.2). Informace ke zpracování horizontální analýzy byly čerpány z výročních zpráv společnosti z let 2009 až 2013. Souhrnná horizontální analýza rozvahy a VZZ je součástí příloh č. 3, 4, 5.

3.2.1 Horizontální analýza aktiv

Na počátku analyzovaného období dosahovala celková aktiva hodnoty 281 536 tis. Kč. Z Grafu 3.2 lze vyčíst, že bilance aktiv měla po celé sledované období nestabilní trend. Nejvyšší absolutní a procentuální nárůst celkových aktiv byl zaznamenán

v letech 2010 – 2011. Rozhodující vliv na zvýšení celkových aktiv mezi těmito roky měla položka oběžných aktiv, konkrétně krátkodobý finanční majetek a krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, avšak částečně se na růstu celkových aktiv podílely i zásoby, které byly meziročně procentuálně navýšeny o 9,97 %. Hlavní příčinou pozitivního vývoje krátkodobého finančního majetku bylo vypořádání odložené daňové pohledávky z příjmů právnických osob. S vypořádáním dlouhodobé pohledávky souvisel nárůst účtu v bankách o cca 840 % a peněz v hotovosti o necelých 3 %. Naopak mezi léty 2011 – 2012 hodnota celkových aktiv výrazně klesla, a to o 24 803 tis. Kč. Největší podíl na změně aktiv měl dlouhodobý hmotný majetek, a sice konkrétně poskytnuté zálohy na DHM, které klesly oproti předcházejícímu roku o částku -20 478 tis. Kč. Snížení aktiv je rovněž ovlivněno i nežádoucím poklesem položky stavby, kdy v roce 2012 byl ukončen finanční leasing na budovu Vila. Tato stavba byla ve stejném roce prodána zpět stávajícímu pronájemci GASTRONOM, s.r.o. Účty v bankách a peníze v hotovosti výrazně poklesly oproti roku 2011, a to z toho důvodu, že z nich byly částečně vypořádány krátkodobé závazky z obchodních vztahů a dlouhodobé závazky ke společníkům. Mezi léty 2012 – 2013 suma celkových aktiv opět vzrostla, a to o částku 21 680 tis. Kč. Největší vliv na růst celkových aktiv měl dlouhodobý hmotný majetek, kdy došlo k navýšení položky samostatné movité věci, a soubory movitých věcí. Společnost XY zakoupila do svého obchodního majetku nový stroj značky Kautex v pořizovací ceně 25 462 tis. Kč. Rovněž došlo ke spuštění nového softwarového programu QAD v pořizovací ceně 4 081 tis. Kč. Z důvodu větší platební schopnosti odběratelů došlo oproti předcházejícímu roku k poklesu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, a to o částku 10 361 tis. Kč. Souhrnná horizontální analýza aktiv je součástí přílohy č. 3.

Graf 3.2 Vývoj jednotlivých položek aktiv za období 2009 – 2013

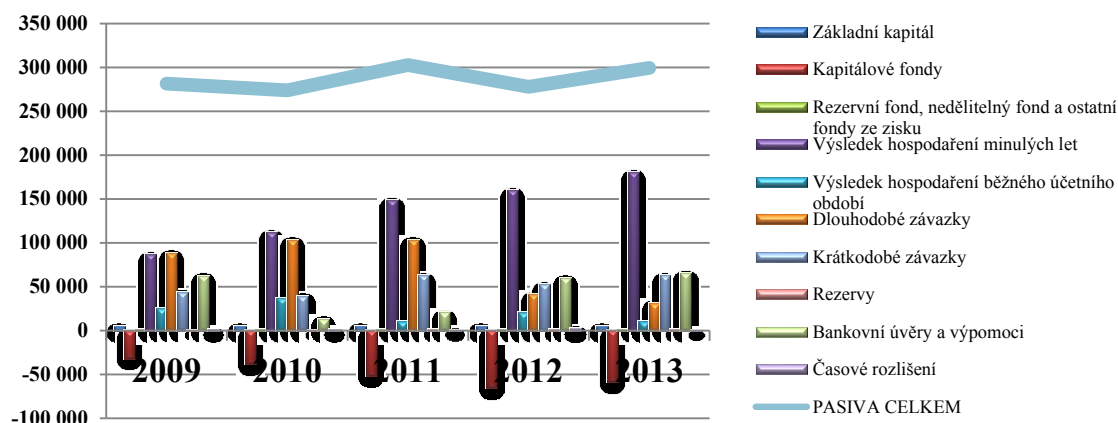


Zdroj: vlastní zpracování

3.2.2 Horizontální analýza pasiv

Z Grafu 3.3 lze vyčíst, že celková pasiva mají stejně jako celková aktiva nestabilní vývoj a jsou po celé sledované období kladná. Největší absolutní a procentuální nárůst lze pozorovat mezi léty 2010 a 2011. Největší podíl na změně celkových pasiv měly krátkodobé závazky z obchodních vztahů, kdy došlo k navýšení této položky o 23 165 tis. Kč, tedy v procentuálním vyjádření o necelých 59 %, přičemž stěžejním důvodem bylo uzavření obchodních smluv s novými dodavateli za účelem zahájení realizace dodávek vyfukovaných dílů pro projekt FAURECIA – AUDI AU37X. Taktéž došlo k nárůstu krátkodobého bankovního úvěru a rezerv. Společnost XY si v říjnu téhož roku sjednala u peněžního ústavu revolvingový úvěr v částce 7 500 tis. Kč pro účely financování projektových výdajů. Rezervy se navýšily o 486 tis. Kč z důvodu nevyčerpaných dovolených. Co se týče vlastního kapitálu společnosti, má převážně rostoucí trend a po celé sledované období úroveň vlastního kapitálu nepřevyšuje cizí zdroje. Na zvýšení vlastního kapitálu má podstatný vliv položka nerozdělený zisk minulých let. Druhou významnou položkou, která měla pozitivní dopad na vlastní kapitál, byl výsledek hospodaření za běžné účetní období. Ovšem v roce 2011 společnost dosáhla nejnižšího čistého zisku za celé analyzované období. Tento propad o více než 60 % byl způsoben skokovým navýšením ceny materiálu. Náklady vynaložené na hlavní materiál vzrostly ve srovnání s předchozím rokem o 16 %. Hospodářský výsledek za běžné období ovlivnila i plošná 5 % valorizace mezd v lednu 2011. Mezi léty 2011 a 2012 hodnota celkových pasiv markantně klesla, a to o částku 24 803 tis. Kč, v procentuálním vyjádření tento pokles činil cca 9 %. Stěžejní dopad na celková pasiva měly dlouhodobé závazky ke společníkům, které poklesly o 59 146 tis. Kč. Rovněž od března roku 2012 došlo ke změně ve struktuře cizího kapitálu, kdy provozní financování ze strany slovenských obchodních partnerů vystřídaly úvěry od České spořitelny, a.s. V posledním meziobdobí se suma celkových pasiv opět navýšila, a to o částku 21 680 tis. Kč. Největší podíl na změně pasiv měl nerozdělený zisk z minulých let. Od června roku 2013 společnost XY čerpala nově sjednaný investiční úvěr na koupi vyfukovacího automatu s příslušnou obslužnou technologií a na elektrický paletový vozík. Následné splácení investičního úvěru mělo proběhnout v prvním kvartálu roku 2014. V tomto období došlo také k vypořádání části dlouhodobých závazků ke svým společníkům. Vývoj vybraných položek pasiv je možné pozorovat v Grafu 3.3. Souhrnná horizontální analýza pasiv je součástí přílohy č. 4.

Graf 3.3 Vývoj jednotlivých položek pasiv za období 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

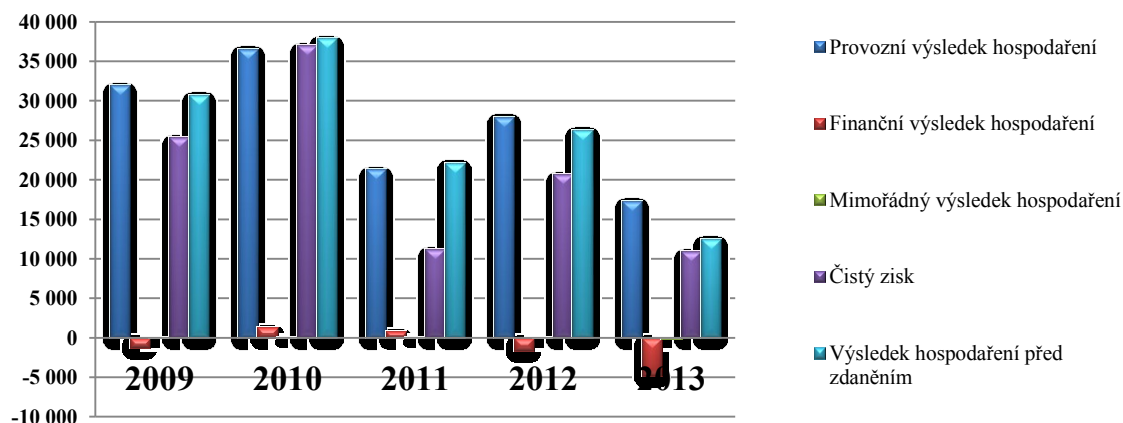
3.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Z grafu 3.4 lze vypozorovat, že společnost XY dosáhla v průběhu roku 2010 nejvyššího ročního zisku za celé analyzované období, kdy hospodářský výsledek se vyšplhal na úroveň 37 007 tis. Kč a byl meziročně procentuálně navýšen o cca 46 % ve srovnání s předcházejícím rokem. Ekonomický vývoj podniku tak překročil plánované předpoklady. Firmě se dařilo vylepšovat roční zisk úspěšnou realizací zajišťovacích kurzových operací, kdy tyto operace přinesly výnos ve výši 5 100 tis. Kč. K udržení hospodářského výsledku velkou měrou přispěly i nižší ceny vstupního materiálu HDPE-Liten. Ovšem největší podíl na změně hospodářského výsledku měly zejména tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které byly během roku 2010 navýšeny o částku 17 592 tis. Kč. Naopak objem tržeb z prodeje zboží dosáhl úrovně 37 316 tis. Kč, což bylo v porovnání s předcházejícím rokem o 8 450 tis. Kč méně. I přes dopad celosvětové finanční a hospodářské krize byla finanční situace podniku mezi léty 2009 a 2010 zcela stabilizovaná.

Ovšem v roce 2011 společnost dosáhla nejnižšího čistého zisku za celé analyzované období. Tento propad o více než 69 % byl způsoben skokovým navýšením ceny materiálu. Náklady vynaložené na hlavní materiál vzrostly ve srovnání s předchozím rokem o 16 %. Roční hospodářský výsledek za běžné období ovlivnila i plošná 5 % valorizace mezd v lednu roku 2011. Objem tržeb z obchodní činnosti docílil úrovně 249 000 tis. Kč, což bylo ve srovnání s předcházejícím rokem o 18 000 tis. Kč méně. Pokles tržeb byl zapříčiněn nestabilní situací na trhu a výpadkem prodejů u některých obchodních klientů, které byly naplánovány ke konci roku 2011 na základě aktuálních výhledů a informací. Největší propad byl

zaznamenán u stálého zákazníka Walser GmbH, u kterého nebyly realizovány zakázky ve velkých objemech tak jako v předcházejících letech. Nižší tržby byly rovněž zaznamenány u obchodních partnerů DF Partner, s.r.o. či u společnosti Fosfa, a.s. Souhrnně lze tedy hovořit o nestabilních dodávkách pro rozsáhlou skupinu obchodních klientů v souvislosti s nižší poptávkou po výrobcích společnosti. I přes nežádoucí vývoj tržeb se společnosti podařilo vytvořit roční zisk před zdaněním ve výši 22 147 tis. Kč. Ekonomický vývoj firmy za rok 2013 byl ovlivněn pokračujícím růstem ceny za hlavní materiál, kdy jednotková cena meziročně stoupla o 1,16 Kč/kg, růstem režijních nákladů či celkovým objemem tržeb z obchodní činnosti. Z důvodu nárůstu ceny za hlavní materiál došlo v průběhu roku 2013 k navyšování prodejních cen výrobků, kdy zdražování neprobíhalo plošně, nýbrž na individuální bázi. Osobní náklady vykazovaly po celé sledované období nestabilní trend. Hlavním důvodem bylo propouštění či najímání nových pracovních sil a navýšení mezd stálým zaměstnancům. Rovněž společnost přispívá určitým procentem na penzijní připojištění svých zaměstnanců, kdy se příspěvky zaměstnavatele promítnou do položky „mzdové náklady“. Jelikož se společnost víceméně zaměřuje na provozní činnost, věnuje svou pozornost zejména provoznímu výsledku hospodaření. Ten se po sledované období pohyboval zhruba na stejné úrovni. Co se týče finančního výsledku hospodaření, tak z výročních zpráv společnosti vyplývá, že po analyzované období, vyjma období 2010 až 2011, dosahoval finanční výsledek hospodaření záporných hodnot. Důvodem negativního vývoje finančního výsledku hospodaření byly převyšující nákladové úroky v komparaci s úroky výnosovými. Vývoj dílčích hospodářských výsledků společnosti lze pozorovat v Grafu 3.4. Úplná horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je součástí přílohy č. 5.

Graf 3.4 Vývoj jednotlivých hospodářských výsledků za období 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

3.3 Vertikální analýza

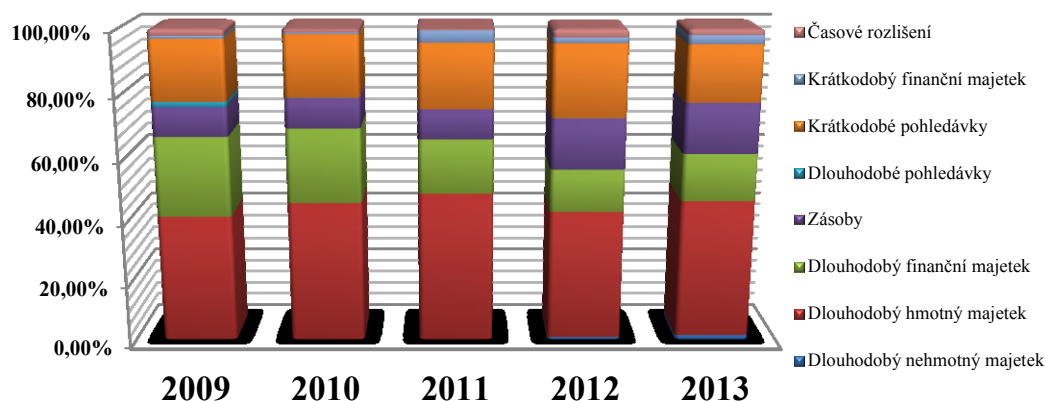
Následující podkapitola diplomové práce je zaměřena na vertikální analýzu (analýzu procentuálního rozboru). Pomocí ní je posuzován procentuální podíl dílčích položek aktiv a pasiv k vybranému absolutnímu základu. K sestavení vertikální analýzy byly za absolutní základny zvoleny celková aktiva a pasiva z rozvahy a objem celkových tržeb společnosti z výkazu zisku a ztráty. Propočet byl uskutečněný dle obecného vzorce (2.3). Ke zpracování analýzy procentuálního rozboru byly využity informace z účetních výkazů společnosti za období 2009 až 2013. Souhrnná vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty je součástí příloh č. 6, 7 a 8.

3.3.1 Vertikální analýza aktiv

Z Grafu 3.5 lze vyčíst, že největší procentuální podíl na majetku podniku tvoří převážně dlouhodobý hmotný majetek, konkrétně položka stavby a pozemky. Důvodem tohoto poměru je, že společnost neustále rozšiřuje provozní areál pro potřeby plastikářské výroby. V roce 2010 byla vybudována nová výrobní hala sloužící pro výrobky automobilového segmentu. Tímto počinem došlo k rychlejší manipulaci a ochraně výrobků. Rovněž společnost neustále rozšiřuje svůj strojový park s cílem poskytovat výrobky nejvyšší jakosti jak stálým, tak potencionálním zákazníkům. V současné době má firma ve svém osobním vlastnictví celkem 24 technických strojů. V roce 2009 činil procentuální podíl dlouhodobého majetku na bilanční sumě celkových aktiv kolem 67 %. V následujících letech sledovaného období byla celková částka stálých aktiv poměrně stabilní, nicméně jejich procentuální podíl na celkové hodnotě aktiv společnosti postupně klesal až na konečných 61,25 % v roce 2013.

Co se týče oběžného majetku společnosti, podílí se pouze nízkou mírou na bilanční sumě celkových aktiv. Oběžná aktiva jsou z velké části tvořena zásobami v podobě vlastních plastikářských výrobků a krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů. Dlouhodobé pohledávky či krátkodobý finanční majetek utvářejí pouze nepatrnou část oběžného majetku. Podíl oběžného majetku na celkových aktivech vykazoval po sledované období nestabilní trend, kdy v roce 2009 dosahoval podíl oběžných aktiv 31,28 %, v roce 2010 se snížil na 29,60 % a po zbytek analyzovaného období se daný podíl pohyboval kolem 36 %. Podíl jednotlivých položek stálých a oběžných aktiv na celkovém majetku je znázorněn v Grafu 3.5. Souhrnná vertikální analýza aktiv společnosti je součástí přílohy č. 6.

Graf 3.5 Vertikální analýza vybraných položek aktiv za období 2009 – 2013 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

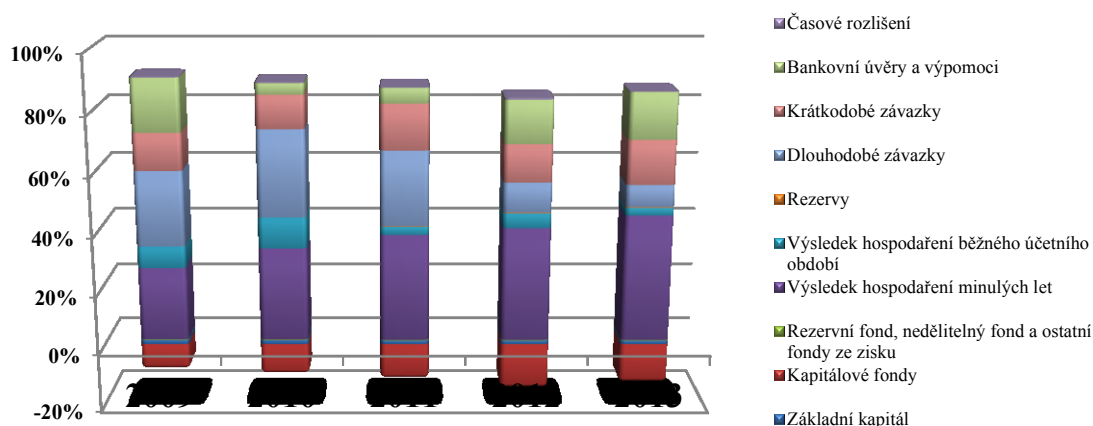
3.3.2 Vertikální analýza pasiv

Během analyzovaného období se na struktuře celkových pasiv společnosti nejvyšší procentuální mírou podílejí cizí zdroje financování. Mezi léty 2009 až 2010 se hodnota cizího kapitálu pohybovala okolo 70 % celkových pasiv a vlastní kapitál tvořil kolem 30 % z bilanční sumy pasiv. Lze tedy konstatovat, že společnost XY během analyzovaných let využívá zejména cizí zdroje k financování svých podnikatelských aktivit a investičních záměrů. Podnik tak upouští od vlastního kapitálu, který představuje dražší formu financování v komparaci s cizími zdroji.

Z Grafu 3.6 lze vyčíst, že během období 2009 až 2011 mají nejvyšší procentuální zastoupení na cizím kapitálu zejména dlouhodobé závazky ke společníkům, kdy jejich podíl se vyšplhal až na hodnotu 37 %. Ovšem v roce 2013 tento podíl činil pouhých 10 %, neboť docházelo k postupnému a včasnému vypořádání závazků vůči obchodním společníkům. Co se týče bankovních úvěrů, mají v meziobdobí 2010 až 2011 klesající trend, poněvadž dochází k jejich řádnému splácení. Nicméně v dalších letech se podíl bankovních úvěrů na cizím kapitálu vyšplhal až na hodnotu 21,86 %. V roce 2011 si společnost sjednala u peněžního ústavu revolvingový úvěr ve výši 7 500 tis. Kč pro účely financování projektových výdajů. Dále v červnu roku 2013 byl ujednán investiční úvěr na koupi vyfukovacího automatu s příslušnou obslužnou technologií a elektrický paletový vozík. Následné splácení investičního úvěru mělo proběhnout v prvním kvartálu roku 2014. Co se týče ostatních rezerv, tvoří pouze zanedbatelnou část na celkové sumě cizích zdrojů, pouze v roce 2012 se zvýšily na hodnotu 0,33 %, neboť v tomto roce společnost vytvářela rezervy k nevyčerpaným

dovoleným a k zásobám. Podíl jednotlivých položek vlastního a cizího kapitálu na hodnotě celkových pasiv je znázorněn v Grafu 3.6. Souhrnná vertikální analýza pasiv společnosti je součástí přílohy č. 7

Graf 3.6 Vertikální analýza vybraných položek pasiv za období 2009 – 2013 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

3.3.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Úvodem je třeba konstatovat, že pro zpracování vertikální analýzy byly za absolutní základnu vybrány celkové tržby podniku (tj. suma tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, tržeb za prodej zboží, tržeb za prodej materiálu a dlouhodobého majetku).

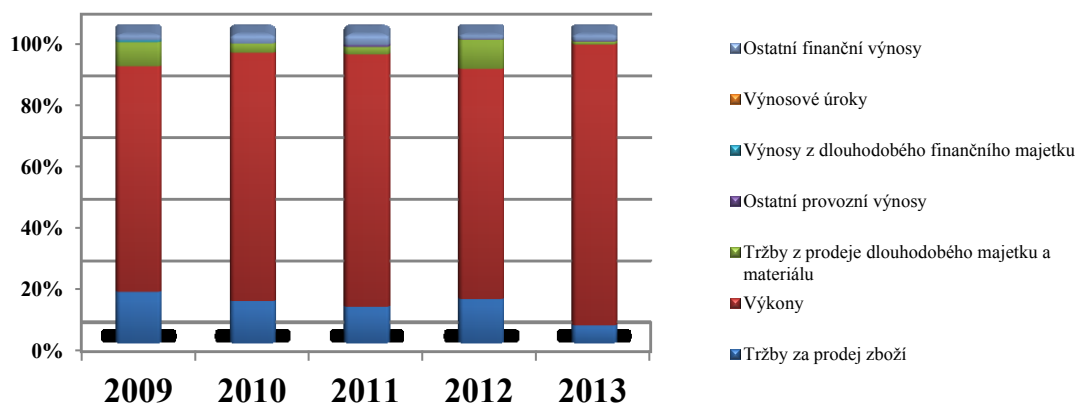
Jak lze vyčíst z Grafu 3.7, na celkovém součtu tržeb mají nejvyšší procentuální podíl zejména tržby za prodej vlastních plastikářských výrobků a služeb, kdy se tento podíl vyšplhal až na hodnotu 93,09 % v roce 2013. Druhou významnou položkou, která pozitivně ovlivnila vývoj celkových tržeb v jednotlivých letech, byly tržby za prodej zboží, ovšem jejich růst ve sledovaném období vykazoval nestejný trend, a to z důvodu nestabilní situace na tuzemském či zahraničním trhu a výpadkem prodeje u některých obchodních klientů. Ostatní provozní výnosy představují vzhledem k celkovým tržbám pouze zanedbatelné procento zastoupení. Vertikální analýza výnosových položek společnosti v letech 2009 až 2013 je zachycena v Grafu 3.7

Struktura nákladových položek byla po analyzované období 2009 až 2013 téměř nezměněna. Více jak 40 % celkových nákladů tvoří výkonová spotřeba (spotřeba materiálu a energie), související s mnoha výrobními aktivitami a záměry společnosti. Významnou položku ve struktuře nákladů představují rovněž osobní náklady. Tyto náklady vykazují po

sledované období nestabilní trend, který je možné přiřadit k zvyšujícím či snižujícím se mzdovým nákladům, tudíž nestabilnímu počtu pracovních sil. Co se týče ostatních nákladových položek, tvořily pouze nepatrné procento na celkových tržbách podniku. Vertikální analýza nákladových položek společnosti v letech 2009 až 2013 je zachycena v Grafu 3.8

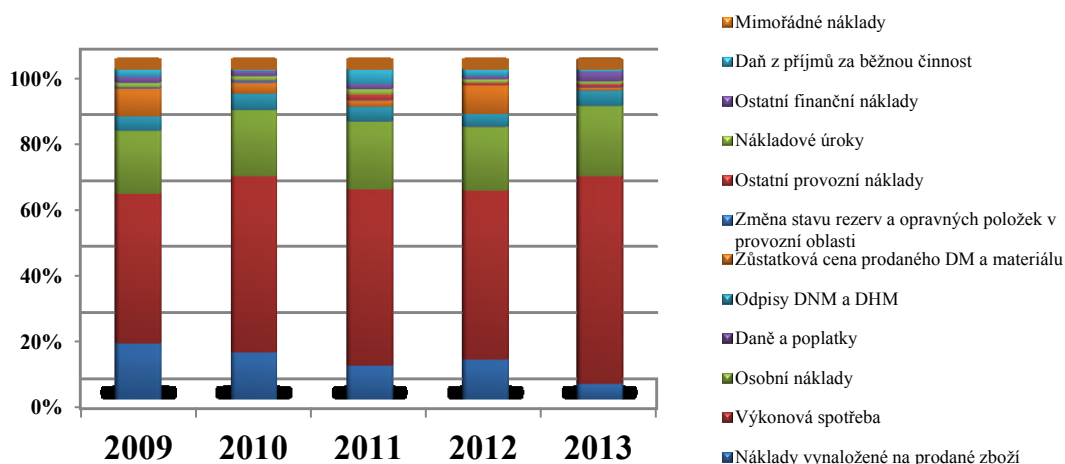
Bezpochyby nejdůležitějšími položkami z účetního výkazu zisku a ztráty jsou hospodářské výsledky za jednotlivé činnosti. Jelikož se společnost zaměřuje zejména na výrobní činnost, věnuje svou pozornost převážně provoznímu výsledku hospodaření. Ten se po sledované období pohyboval víceméně na stejné úrovni. Co se týče finančního výsledku hospodaření, z výročních zpráv společnosti vyplývá, že po analyzované období, mimo období 2010 až 2011, dosahoval finanční výsledek hospodaření záporných hodnot. Důvodem tohoto negativního vývoje byly převyšující nákladové úroky v komparaci s úroky výnosovými. V roce 2013 je možné pozorovat nejnižší procentuální podíl hospodářského výsledku za běžné období. Tento nízký podíl činící 4,12 % byl způsoben skokovým navýšením ceny hlavního materiálu a růstem režijních nákladů. Souhrnná vertikální analýza účetního výkazu zisku a ztráty společnosti je zachycena v příloze č. 8.

Graf 3.7 Vertikální analýza výnosových položek za období 2009 – 2013 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 3.8 Vertikální analýza nákladových položek za období 2009 – 2013 (v %)

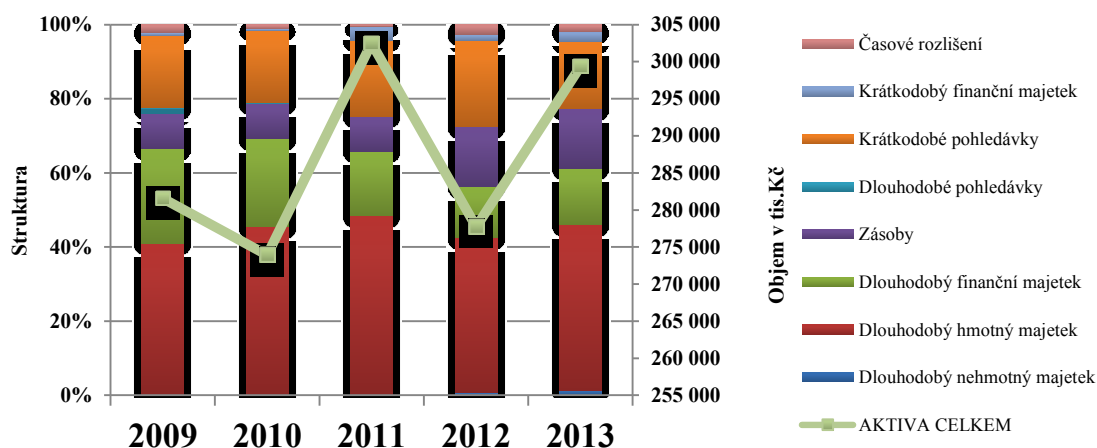


Zdroj: vlastní zpracování

3.4 Vertikálně-horizontální analýza

Náplní následující části je grafické zpracování vertikálně – horizontální analýzy aktiv, pasiv, nákladů a výnosů za období 2009 – 2013. Aplikovaná analýza poskytuje komplexní pohled na vývoj objemu finančních ukazatelů v komparaci s vývojem struktury. Výsledky jsou zobrazeny v Grafu 3.9 až Grafu 3.12.

Graf 3.9 Vertikálně – horizontální analýza aktiv za období 2009 - 2013



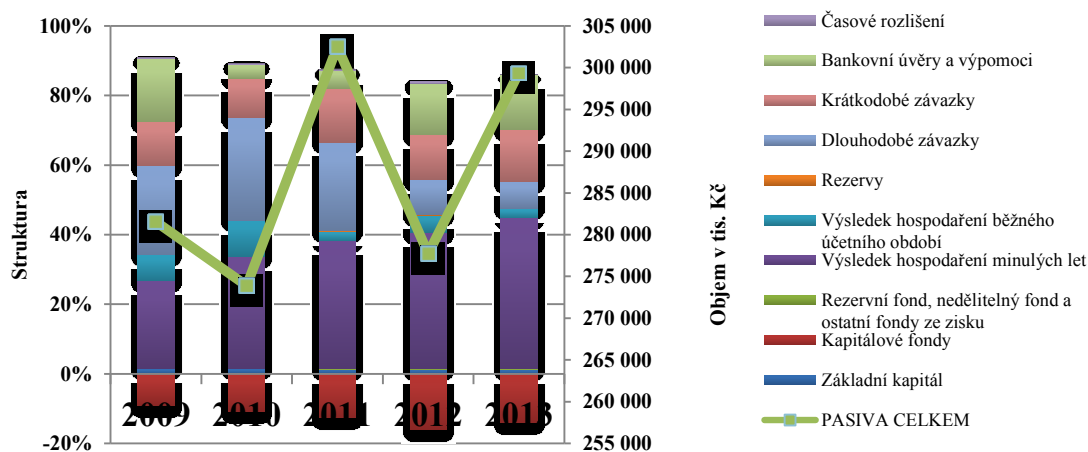
Zdroj: vlastní zpracování

Jak vyplývá z Grafu 3.9, tak v případě změn objemu celkového majetku za analyzované období se struktura oběžných aktiv a stálého majetku na celkových aktivech víceméně nezměnila. Se zvyšujícím se objemem aktiv v meziobdobí 2010 – 2011 vzrostl

podíl dlouhodobého hmotného majetku a krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů na celkovém majetku společnosti. Naopak u dlouhodobého finančního majetku byl zaznamenán mírný pokles procentuálního podílu na celkové velikosti majetku.

Z níže uvedeného Grafu 3.10, který zobrazuje vertikálně-horizontální analýzu pasiv, rovněž vyplývá skutečnost, že společnost si i přes nerovnoměrný vývoj pasiv v časovém úseku udržovala zhruba stejný procentuální podíl vlastních a cizích zdrojů na celkových pasivech. V meziobdobí 2009 – 2010 značně poklesl podíl bankovních úvěrů a výpomocí, neboť stávající finanční výpomoci byly přefinancovány a nahrazeny úvěry od společníků podniku. Podíl krátkodobých závazků z obchodních vztahů tvořil v průběhu sledovaných let přibližně 20 % celkových pasiv.

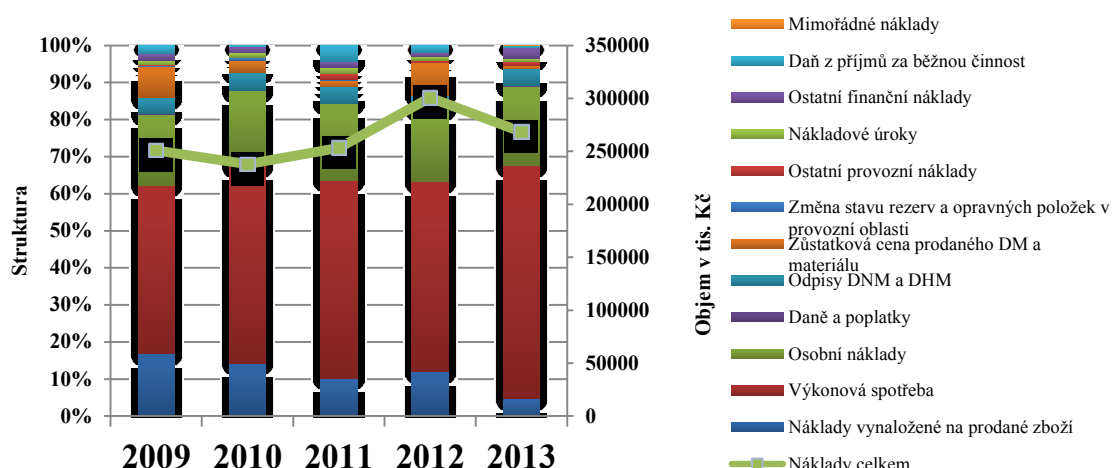
Graf 3.10 Vertikálně – horizontální analýza pasiv za období 2009 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Z následujícího Grafu 3.11 je zřejmé, že s kolísavým vývojem provozních a finančních nákladů v časovém úseku se zásadním způsobem nezměnila jejich skladba. V průběhu analyzovaných let pouze docházelo k mírnému snížení procentuálního podílu nákladů na prodané zboží.

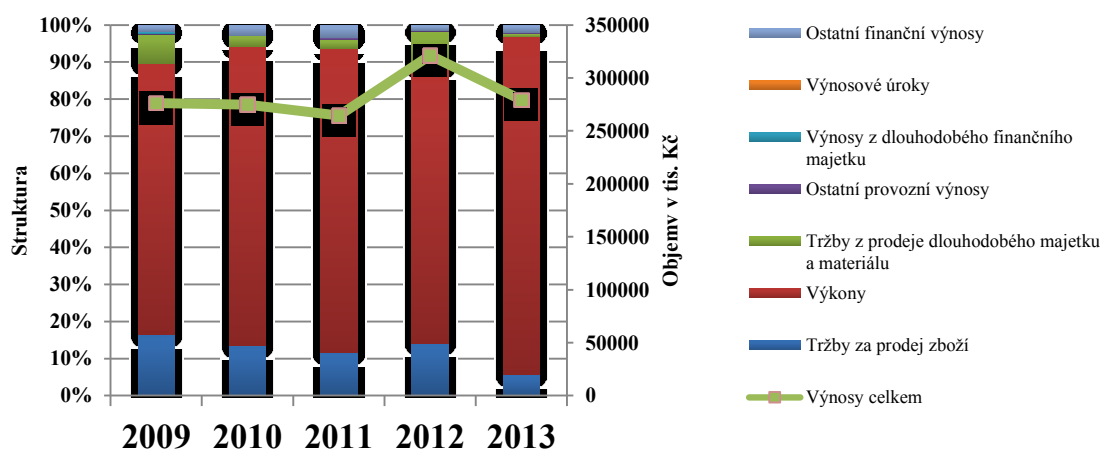
Graf 3.11 Vertikálně – horizontální analýza nákladů za období 2009 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Jak lze vyčíst z Grafu 3.12, tak i přes kolísavý trend provozních a finančních výnosů se v časovém úseku téměř neměnila jejich struktura, pouze docházelo ke změně procentuálního podílu u tržeb za prodej zboží, kdy v roce 2013 činil tento podíl pouhých 5 procentních bodů.

Graf 3.12 Vertikálně – horizontální analýza výnosů za období 2009 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

3.5 Aplikace vybraných poměrových ukazatelů a zhodnocení výsledků

Následující podkapitola je zaměřena na tradiční poměrové ukazatele finanční analýzy. Ukazatelů poměrové analýzy existuje velké množství, nicméně aplikovány na společnost XY budou pouze ty, které jsou blíže nastíněny v teoretické části diplomové práce a

to s hlavním zaměřením na ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Informace ke zpracování poměrové analýzy byly čerpány z výročních zpráv společnosti XY s ručením omezeným za období 2009 až 2013.

3.5.1 Ukazatele rentability

Poměrové ukazatele rentability jsou považovány za jedny z nejhlavnějších kritérií hospodaření daného podniku. Vypovídací schopnost těchto indikátorů spočívá v tom, že na základě dosažených výsledků jsou schopny posoudit finanční zdraví společnosti či zhodnotit investovaný kapitál do podnikání. Finanční stránku společnosti lze posuzovat pomocí hlavních ukazatelů rentability, tj. ukazatele *ROA*, *ROE*, *ROCE*, *ROS*, *ROC*. Všechny poměrové ukazatele rentability mají podobnou vypovídací schopnost, neboť udávají, kolik korun zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. V Tab. 3.1 jsou zobrazeny zjištěné hodnoty ukazatelů rentability za období 2009 až 2013. Graf 3.14 zachycuje vývoj vybraných ukazatelů rentability za sledované období.

Tab. 3.1 Výsledné hodnoty ukazatelů rentability za období 2009 – 2013

Ukazatel/Rok	Vzorec	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	(2.4)	12,04%	14,85%	8,66%	10,59%	4,91%
ROE	(2.6)	29,40%	31,76%	9,80%	17,10%	7,88%
ROCE	(2.7)	15,80%	18,46%	11,97%	14,60%	7,04%
ROS	(2.8)	9,37%	13,87%	4,48%	6,73%	4,12%
ROC	(2.10)	10,13%	15,56%	4,44%	6,87%	4,08%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky Tab. 3.1 lze zaznamenat obdobný průběh u všech pěti ukazatelů. Nárůst od roku 2009 je zastaven v roce 2010, kdy poměrové ukazatele rentability dosahují svého maxima. Následné snižování ukazatelů rentability souvisí s rozdílným hospodářským výsledkem dosaženým v jednotlivých letech.

Rentabilita vlastního kapitálu *ROE*

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je jedním z hlavních poměrových ukazatelů, který je impulzem pro majitele, investory či akcionáře. Udává, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. V podstatě informuje o tom, zda vložené finanční prostředky přinášejí uspokojivý výnos.

Jak lze vyčíst z Tab. 3.1, rentabilita vlastního kapitálu vykazuje po analyzované období nestabilní trend. Tento nerovnoměrný vývoj byl zapříčiněn odlišným čistým ziskem, který byl dosažen ve společnosti v jednotlivých letech. Přesto je možné konstatovat, že v průběhu sledovaného období poměrový ukazatel *ROE* nedosahoval záporných hodnot. V letech 2009 až 2010 se zjištěné hodnoty *ROE* pohybovaly okolo 31,76 %, v roce 2010 dosáhl ukazatel *ROE* svého vrcholu, kdy na každou korunu investovaného kapitálu připadalo 0,3176 Kč čistého zisku. Společnost v tomto meziobdobí vykázala nejvyšší hospodářský výsledek v částce 37 007 tis. Kč. V roce 2011 lze však pozorovat razantní snížení tohoto ukazatele. Jedním z důvodů byl pokles čistého zisku společnosti. Tento propad o více než 69 % byl způsoben skokovým navýšením ceny materiálu. Náklady vynaložené na hlavní materiál vzrostly ve srovnání s předchozím rokem o 16 %. Roční hospodářský výsledek za běžné období ovlivnila i plošná 5 % valorizace mezd v lednu roku 2011. Navíc v tomto roce vlastní zdroje podniku poklesly, a to z důvodu razantního snížení výsledku hospodaření. Společnost dosažené zisky reinvestuje zpátky do vlastního kapitálu, konkrétně tyto zdroje zadržuje v podobě nerozděleného zisku kvůli investičním záměrům a vyšší úrovni zadlužení.

Obecně by mělo být dodrženo pravidlo, že ukazatel rentability vlastního kapitálu *ROE* převyšuje rentabilitu aktiv *ROA*. Toto pravidlo je ve všech analyzovaných letech dodrženo, jak lze pozorovat v Grafu 3.13.

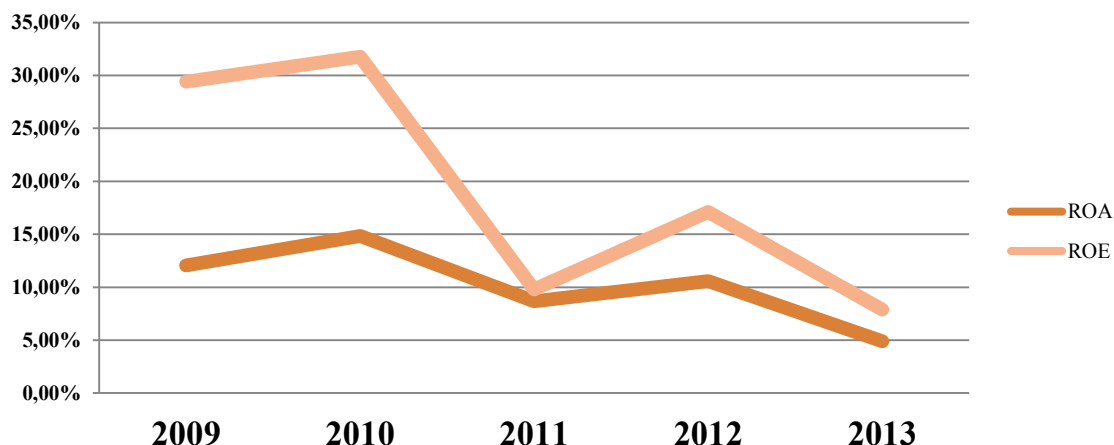
Rentabilita aktiv *ROA*

Rentabilita aktiv, někdy též nazývána jako „produkční síla“, bývá považována za klíčové měřítko rentability, neboť poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání a to bez ohledu na to, zda byla financována z kapitálu vlastního či kapitálu věřitelů.

Vývoj *ROA* lze ztotožnit s ukazatelem *ROE*, neboť i rentabilita aktiv se po celé sledované období vyvíjela kolísavě. Z Tab. 3.1 lze vypožorovat, že v letech 2009 – 2010 měly výsledné hodnoty *ROA* rostoucí tendenci, kdy byl zaznamenán nárůst z 12,04 % na 14,85 %, který byl zapříčiněn úbytkem celkového majetku, konkrétně položky oběžná aktiva a nárůstem zisku před zdaněním a nákladovými úroky. V roce 2010 dosáhla rentabilita aktiv svého maxima, a to 14,85 %. V následujících letech tento ukazatel klesl až na minimální hodnotu 4,91 % v roce 2013, což vypovídá o tom, že každá koruna investovaného celkového kapitálu přinesla 0,0491 Kč zisku. Razantní propad v letech 2011 až 2013 byl způsoben nestabilním vývojem celkových aktiv a *EBITem*. Na vývoj celkových aktiv měl největší vliv dlouhodobý majetek. Naopak na nežádoucím vývoji výsledku hospodaření před zdaněním a

úroky se největší měrou podílely náklady, především spotřeba hlavního materiálu a energie, které se v jednotlivých letech navyšovaly.

Graf 3.13 Komparace ROE a ROA v letech 2009 – 2013 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita dlouhodobých zdrojů ROCE

Význam ukazatele *ROCE* spočívá v tom, že je schopen zhodnotit, jaká bude všeobecná efektivita při dlouhodobém investování společnosti. Daný ukazatel je vhodný i pro mezipodnikové srovnání.

Jak vyplývá z tabulky Tab. 3.1, taktéž vývoj rentability dlouhodobých zdrojů lze taktéž ztotožnit s ukazatelem *ROA* a *ROE*, neboť i ukazatel *ROCE* vykazoval po analyzované období nestabilní trend. Nejvyšší dosažená hodnota *ROCE* byla zaznamenána v roce 2010, kdy ukazatel dosáhl svého maxima, a to 18,46 %, což znamená, že na jednu korunu investovaných dlouhodobých zdrojů připadá okolo 0,1846 Kč zisku. Nárůst analyzovaného ukazatele byl způsoben přírůstkem hodnoty vlastního kapitálu a mírným nárůstem dlouhodobých závazků z obchodních vztahů. Markantní propad v letech 2012 až 2013 byl zapříčiněn výrazným poklesem EBITu. V roce 2013 dosáhl ukazatel *ROCE* svého minima, které činilo 7,04 %.

Rentabilita tržeb (odbytu) ROS

Poměrový ukazatel *ROS* je považován za běžně sledovaný ukazatel finanční analýzy, neboť tvoří jádro efektivnosti dané společnosti. Ukazatel vypovídá o tom, kolik korun čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb. Nízká úroveň ukazatele *ROS* signalizuje špatné vedení

společnosti, střední úroveň dokumentuje skvělou spoluprací managementu a dobré jméno podniku na trhu, vysoká úroveň značí nadprůměrnou úroveň dané firmy. V podnikové praxi se ukazatel rentability tržeb může lišit dle zisku dosazeného do čitatele. Je možné počítat buďto s čistým ziskem společnosti (*EAT*), nebo s hospodářským výsledkem před zdaněním a úroky (*EBIT*).

Pro účely diplomové práce byl do čitatele dosazen hospodářský výsledek za běžné období, naopak ve jmenovateli byly zahrnuty celkové tržby společnosti.

Rentabilita tržeb se v jednotlivých letech vyvíjela kolísavě. V letech 2009 až 2010 byl zpozorován nárůst poměrového ukazatele, kdy zvýšení bylo zapříčiněno výrazným přírůstkem tržeb za prodej vlastních plastikářských výrobků a služeb, které byly během roku 2010 navýšeny o částku 17 592 tis. Kč. Naopak objem tržeb z prodeje zboží dosáhl úrovně 37 316 tis. Kč, což bylo v porovnání s předcházejícím rokem o 8 450 tis. Kč méně. I přes dopad celosvětové finanční a hospodářské krize byla finanční situace podniku mezi léty 2009 a 2010 zcela stabilizovaná. V roce 2010 dosáhl poměrový ukazatel svého maxima, a to hodnoty 13,87 %. Nejnižší dosažená úroveň ukazatele rentability tržeb byla zaznamenána v roce 2013, kdy zjištěná hodnota ukazatele dosáhla pouhých 4,12 %, což znamená, že na jednu korunu tržeb připadá 0,0412 Kč čistého zisku. Ekonomický vývoj firmy za rok 2013 byl především ovlivněn pokračujícím růstem ceny za hlavní materiál, kdy jednotková cena meziročně stoupla o 1,16 Kč/kg, růstem nákladů (v podobě odpisů, vyplácených mezd) či poklesem celkového objemu tržeb z obchodní činnosti.

Rentabilita nákladů *ROC*

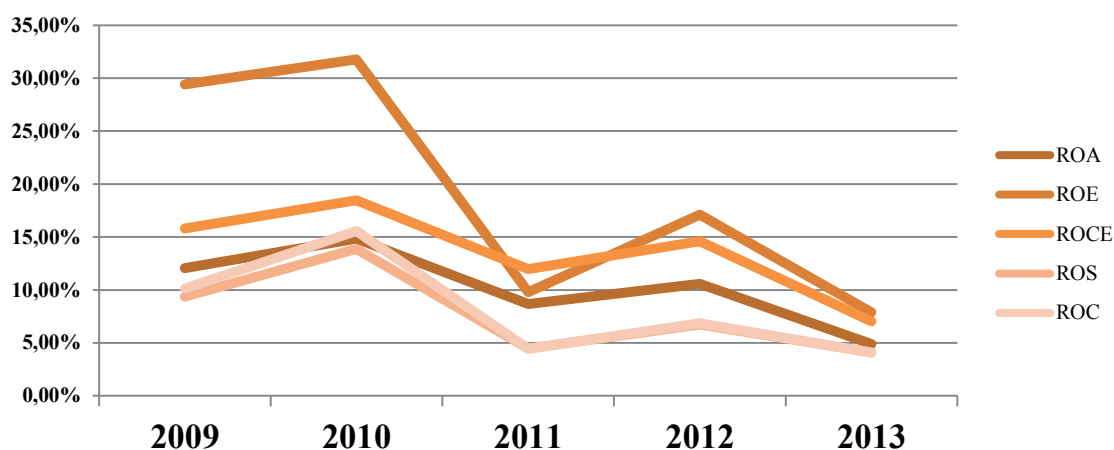
V podnikové praxi je ukazatel rentability nákladů považován za tzv. doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb. Vyjadřuje nám, kolik Kč čistého zisku dosáhne firma vložím 1 Kč celkových nákladů. Čím vyšší je výsledná hodnota poměrového ukazatele, tím efektivněji a lépe společnost zhodnocuje své celkové náklady, které vložila do provozní činnosti, a tím společnost docílí vyššího procenta zisku. Z toho tedy vyplývá, že podniky mají úsilí dosahovat co nejvyšších možných hodnot rentability nákladů.

Co se týče poměrového ukazatele rentability nákladů u společnosti XY, lze vývoj daného ukazatele opět ztotožnit se zbylými ukazateli rentability, neboť i rentabilita nákladů se po sledované období vyvíjela nestabilním tempem. V roce 2010 dosahuje ukazatel svého maxima, kdy na jednu korunu celkových nákladů připadá 0,1556 Kč čistého zisku. Tato

vysoká hodnota vypovídá o velmi příznivém zhodnocení investovaných nákladů do hospodářského procesu. Důvodem, proč poměrový ukazatel vykazoval v roce 2010 nejvyšší hodnotu oproti ostatním sledovaným rokům, byl narůstající hospodářský výsledek společnosti, ale rovněž nižší suma celkových nákladů. Celkové náklady nejvíce ovlivnila položka náklady na prodané zboží a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, kdy se tyto dílčí náklady v meziobdobí 2009 až 2010 mírným tempem snížily.

Nejnižší dosažená úroveň ukazatele rentability nákladů byla zaznamenána v roce 2013, kdy zjištěná hodnota poměrového ukazatele dosáhla 4,08 %, což znamená, že na jednu korunu celkových nákladů připadá pouhých 0,0408 Kč čistého zisku. Poměr velmi nízkého hospodářského výsledku a neúměrně vysokých celkových nákladů zapříčinil, že výsledná hodnota dosáhla velmi nízké úrovně.

Graf 3.14 Vývoj vybraných ukazatelů rentability za období 2009 – 2013 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

3.5.2 Ukazatele likvidity

Likviditu lze obecně chápat jako schopnost společnosti dostát svých závazků řádně a včas, tedy opatřit si dostatek finančních prostředků k naplnění nutných plateb. Likviditu je možné posuzovat pomocí ukazatele celkové, pohotové či okamžité likvidity. Následující část diplomové práce se zaměřuje na solventnost společnosti XY. V Tab. 3.2 jsou zachyceny zjištěné hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidity. Vývoj vybraných ukazatelů je znázorněn v Grafu 3.15.

Tab. 3.2 Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity za období 2009 – 2013

Ukazatel/Rok	Vzorec	2009	2010	2011	2012	2013
Celková likvidita	(2.11)	1,34	1,54	1,23	1,54	1,23
Pohotová likvidita	(2.12)	0,94	1,05	0,88	0,94	0,69
Okamžitá likvidita	(2.13)	0,04	0,03	0,14	0,07	0,09
ČPK (v tis. Kč)	(2.14)	22 193	28 582	18 822	40 334	20 284

Zdroj: vlastní zpracování

Celková likvidita

Běžná likvidita by se měla pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5. Z toho lze usoudit, že pouze v roce 2010 a 2012 společnost XY spadala do pásma průměrné strategie řízení likvidity. Lze tedy konstatovat, že společnost byla schopná v těchto letech uspokojit své věřitele. Ve zbylých analyzovaných letech společnost dosahovala nižších hodnot než 1,5; pohybovala se v rozmezí hodnot pro strategii agresivní. Jak je patrné z Tab. 3.2, běžná likvidita se v posledních dvou letech snižovala. Tato skutečnost byla zapříčiněna úbytkem položky oběžných aktiv a přírůstkem krátkodobých závazků, včetně krátkodobých bankovních úvěrů. V roce 2011 analyzovaný ukazatel dosáhl svého minima, kdy krátkodobé bankovní úvěry a závazky byly oběžnými aktivy kryty 1,23 krát.

Pohotová likvidita

Ukazatel pohotovosti likvidity se odlišuje od běžné likvidity tím, že z výpočtu vylučuje nejméně likvidní složku, „zásoby“. Optimální interval, ve kterém by se měl ukazatel pohotovosti likvidity pohybovat, je 0,7 – 1,0. V případě společnosti XY spadala hodnota poměrového ukazatele po celé analyzované období, vyjma rok 2013, do pásma optimální strategie řízení likvidity. Zvyšující se hodnoty pohotovosti likvidity v prvních dvou letech signalizují zlepšení především v platební sféře podniku. Svého minima (0,69) dosáhl analyzovaný ukazatel v posledním roce, tedy hodnota pohotovosti likvidity spadala do intervalu pro agresivní strategii řízení likvidity. To bylo zapříčiněno poklesem krátkodobých pohledávek, které představovaly po zásobách největší podíl na oběžném majetku společnosti a naopak přírůstkem zejména krátkodobého bankovního úvěru, kdy společnost XY si v daném roce sjednala investiční úvěr na koupi vyfukovacího automatu s příslušnou obslužnou technologií a na elektrický paletový vozík.

Okamžitá likvidita

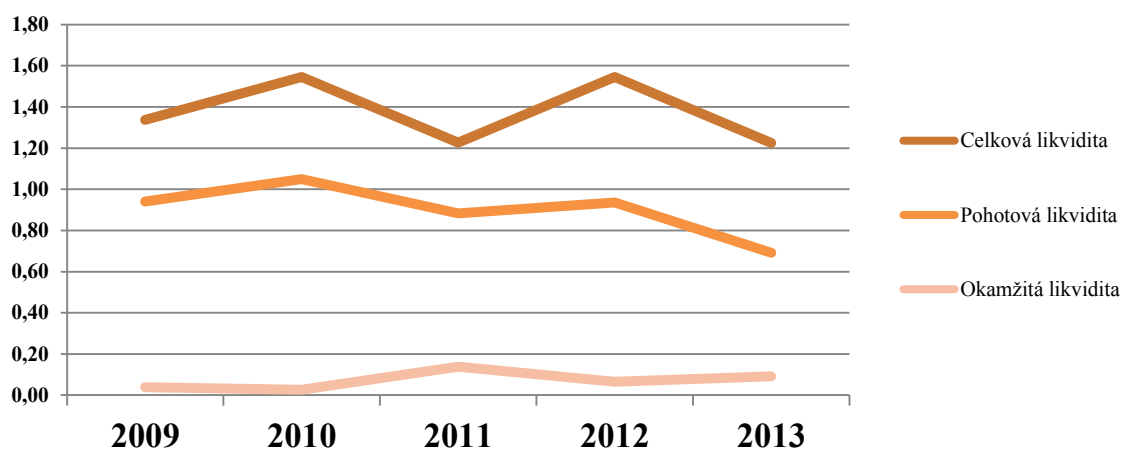
Okamžitá likvidita, která je někdy označována za nejprísnejší ukazatel likvidity, informuje podniky o tom, jestli jsou schopny uhradit své krátkodobé závazky v případě, kdyby daný podnik přeměnil veškerý oběžný majetek na finanční prostředky. Analyzovaný ukazatel poměruje nejlikvidnější položku oběžných aktiv a tou se rozumí krátkodobý finanční majetek společnosti. Ukazatel pohotovosti likvidity by se měl pohybovat kolem optimální hodnoty 0,2. V průběhu analyzovaných let společnost XY nedosahuje doporučené hodnoty 0,2 ani v roce 2011, kdy je možné z výroční zprávy vyzorovat výrazný nárůst peněžních prostředků. V daném okamžiku by tak společnost nebyla schopna dostát veškerých krátkodobých závazků. Do budoucna by proto podnik měl držet více finančních prostředků, aby byl schopen řádně a včas splatit závazky svým věřitelům. Nejvyšší dosažená úroveň ukazatele okamžité likvidity byla zaznamenána v roce 2011, kdy zjištěná hodnota ukazatele dosáhla 0,14. V tomto roce lze pozorovat výrazný přírůstek na bankovním účtu společnosti, neboť došlo k vypořádání odložené daňové pohledávky.

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál představuje tzv. „finanční polštář“ pro případné potenciální finanční problémy. Vyjadřuje rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky (tedy krátkodobé závazky; krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci). Ukazatel by měl mít v čase rostoucí trend.

Jak lze vyčíst z Tab. 3.2, toto pravidlo daný podnik nesplňuje. Ve všech letech vykazoval čistý pracovní kapitál kladná čísla. V letech 2009, 2010 a 2013 dosahoval čistý pracovní kapitál přibližně stejných hodnot, okolo 21 000 tis. Kč, nicméně o rok později (2011) došlo k výraznému poklesu pracovního kapitálu, a to z důvodu přírůstku krátkodobých závazků, včetně krátkodobých bankovních úvěrů. Nejvyšší hodnota byla dosažena v roce 2012, kdy pracovní kapitál dosahoval částky přibližně 40 300 tis. Kč. Na krytí oběžného majetku se z velké části podílejí i dlouhodobé zdroje, z čehož lze usoudit, že společnost XY je překapitalizovaná. Důsledkem toho je poměrně vyšší stabilita a platební schopnost podniku, ale za cenu nižší výnosnosti investovaného kapitálu.

Graf 3.15 Vývoj vybraných ukazatelů likvidity za období 2009 – 2013 (v absolutních hodnotách)



Zdroj: vlastní zpracování

3.5.3 Ukazatele zadluženosti

Pod pojmem „zadluženost“ se skrývá skutečnost, že společnost k financování svých aktivit a investičních záměrů využívá cizí zdroje neboli dluhy. Ukazatele zadluženosti se využívají především k hodnocení a měření finanční stability dané společnosti, kdy základním předpokladem je rovnováha finanční a majetkové skladby podniku. Přehled vybraných ukazatelů zadluženosti analyzovaného podniku XY za období 2009 – 2013 je zobrazen v Tab. 3.3.

Tab. 3.3 Výsledné hodnoty ukazatelů zadluženosti za období 2009 – 2013

Ukazatel/Rok	Vzorec	2009	2010	2011	2012	2013
Podíl VK na aktivech	(2.16)	30,70%	42,54%	37,92%	43,53%	46,45%
Stupeň krytí stálých aktiv	(2.17)	185,90%	176,94%	149,12%	170,31%	151,38%
Majetkový koeficient	(2.18)	325,76%	235,09%	263,70%	229,73%	215,27%
Celková zadluženost	(2.19)	68,95%	57,09%	61,89%	55,63%	53,42%
Dlouhodobá zadluženost	-	45,55%	37,93%	34,41%	28,98%	23,30%
Krátkodobá zadluženost	-	23,40%	19,16%	27,48%	26,65%	30,11%
Zadluženost VK	(2.20)	224,61%	134,22%	163,21%	127,81%	114,99%
Úrokové krytí	(2.21)	1074,49%	1443,14%	647,11%	957,13%	676,03%
Úrokové zatížení	(2.22)	9,31%	6,93%	15,45%	10,45%	14,79%

Zdroj: vlastní zpracování

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Podíl vlastních zdrojů na celkových aktivech společnosti v průběhu analyzovaných let mírně kolísal, v roce 2011 se hodnota poměrového ukazatele propadla o 4,61 % v porovnání s předcházejícím rokem. Pokles mezi léty 2010 a 2011 byl zapříčiněn úbytkem vlastního kapitálu se současným navýšením celkového majetku o 28 606 tis. Kč. Naopak v posledních třech letech sledovaného období analyzovaný ukazatel mírně stoupal, což svědčí o upevňování finanční pozice společnosti. Svého maxima dosáhl ukazatel v posledním zkoumaném roce, a to hodnoty 46,45 %, z čehož vyplývá, že v roce 2013 byla daná společnost schopna pokrýt celkový majetek ze 46 % vlastním kapitálem. Absolutní zvýšení bylo způsobeno přírůstkem vlastních zdrojů prostřednictvím položky „výsledek hospodaření z minulých let“, se současným navýšením celkového majetku společnosti.

Stupeň krytí stálých aktiv

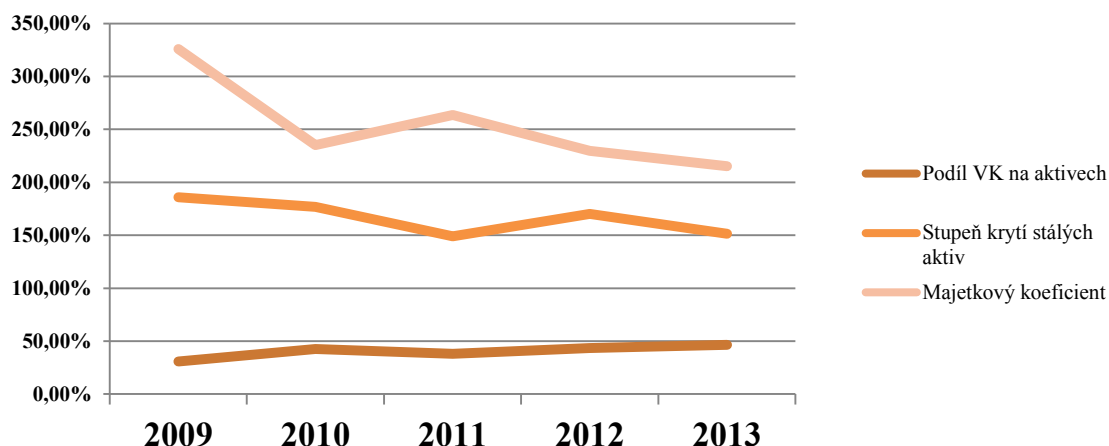
Ukazatel stupeň krytí fixních aktiv vykazuje po sledované období proměnlivý vývoj, přesto je analyzovaný ukazatel vyšší než doporučená hodnota 100 %, z čehož vyplývá, že všechna stálá aktiva, včetně části oběžných aktiv jsou ze 100 % kryta dlouhodobým kapitálem společnosti. Z tohoto důvodu lze konstatovat, že daný podnik je překapitalizovaný, jak již bylo zmíněno v předcházející části práce. Nejnížší hodnota analyzovaného ukazatele byla dosažena v roce 2011, kdy se ukazatel propadl o 27,82 % v porovnání s předcházejícím rokem, a to kvůli propadu hospodářského výsledku za běžné účetní období. Současně proběhlo navýšení celkových aktiv a konkrétně u položky krátkodobý finanční majetek byl zaznamenán výrazný přírůstek.

Majetkový koeficient

Koeficient samofinancování by měl v čase vykazovat stabilní trend, což společnost XY po analyzované období poměrně splňovala, až na markantní výkyv v roce 2009. Ten byl zapříčiněn nízkou úrovní vlastních zdrojů se současným snížením celkových aktiv, především poklesem krátkodobého finančního majetku o částku 1 606 tis. Kč v porovnání s předcházejícím rokem 2008. Důvodem poklesu byla snížená platební schopnost obchodních partnerů z důvodu přetrvávající finanční a hospodářské krize z roku 2008.

Vývoj ukazatele podílu vlastních zdrojů na celkových aktivech, majetkového koeficientu a stupně krytí stálých aktiv zobrazuje Graf 3.16. Tyto indikátory jsou často označovány za ukazatele finanční stability.

Graf 3.16 Vývoj vybraných ukazatelů finanční stability za období 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Celková zadluženost

O určité zadluženosti hovoříme v případě, používá-li podnik cizí kapitál k financování svých činností či investičních záměrů. Čím vyšší je zadluženost podniku, tím se zvyšuje riziko v oblasti platební neschopnosti dané společnosti. Jak si lze povšimnout z tabulky Tab. 3.3, celková zadluženost se během sledovaných let analyzovaného období, vyjma rok 2009, pohybovala víceméně na stejné úrovni; zadluženost podniku v roce 2011 byla ve výši 61,89 %. V roce 2013 se celková zadluženost pohybovala na úrovni 53,42 %. Doporučený interval analyzovaného ukazatele se nachází mezi 30 - 70 %. Z Tab. 3.3 vyplývá, že celková zadluženost společnosti XY má tendenci v průběhu sledovaných let klesat. Situace je dána včasným vypořádáním závazků či příznivými dosaženými výsledky hospodaření. Nejvyšší zadluženost podniku byla zaznamenána v roce 2009, ukazatel celkové zadluženosti se vyšplhal na hodnotu 68,95 %, kdy příčinou bylo snížení celkové hodnoty majetku, kdy poklesly krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů o 10 154 tis. Kč se současným poklesem cizích zdrojů, konkrétně byl zaznamenán úbytek u položky krátkodobé a dlouhodobé závazky z obchodních vztahů.

Dlouhodobá zadluženost

Z tabulky Tab. 3.3 je možné vyzorovat, že společnost XY v průběhu analyzovaných let, kromě roku 2013, dosahuje u dlouhodobé zadluženosti převážně vyšších hodnot, z čehož lze usoudit, že společnost své podnikatelské činnosti raději financuje dlouhodobými zdroji. Nicméně jak vyplývá z Grafu 3.17, ukazatel dlouhodobé zadluženosti

vykazuje v průběhu analyzovaných let klesající trend. Tato skutečnost je dána úbytkem dlouhodobých závazků z obchodních vztahů se současným navyšováním závazků krátkodobých, včetně krátkodobých bankovních úvěrů. V posledních dvou letech se dlouhodobá zadluženost pohybovala okolo 25 %.

Běžná (krátkodobá) zadluženost

Jak si lze povšimnout z Grafu. 3.17, běžná zadluženost se v jednotlivých letech vyvíjela kolísavě. V posledních dvou letech se pohybuje v intervalu od 27 % do 30 %. V roce 2013 dosahuje běžná zadluženost svého maxima, převyšuje tak zadluženost dlouhodobou. Společnost rovněž začíná využívat krátkodobé zdroje, zejména krátkodobé bankovní úvěry k financování vlastních investičních záměrů či podnikatelských aktivit a upouští tak od dlouhodobých zdrojů. Nicméně velký podíl krátkodobých zdrojů není žádoucí, neboť ohrožuje likviditu společnosti.

Zadluženost vlastního kapitálu

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu je dán poměrem cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Hodnota analyzovaného ukazatele by se měla u stabilních podniků pohybovat přibližně v rozmezí od 80 % do 120 %; tím pádem je daný podnik pro dlouhodobé věřitele, jako jsou komerční banky, méně rizikový a tyto finanční instituce jsou pak ochotny podniku půjčovat větší množství finančních prostředků. Jak vyplývá z Tab. 3.3, v letech 2009 až 2012 se podnik k doporučenému intervalu nepřiblížil. Pouze v roce 2013 společnost dosáhla horní hranice, kdy zadluženost vlastního kapitálu se pohybovala okolo 115 %.

Výsledné hodnoty analyzovaného ukazatele svědčí o tom, že společnost XY k financování svých podnikatelských činností raději využívá cizí kapitál. Vhodným doporučením do budoucna je možné zapojení většího podílu vlastních zdrojů, neboť vyšší poměr vlastního kapitálu signalizuje vyšší finanční stabilitu společnosti. Na druhou stranu, při zapojení cizích zdrojů do podnikatelské činnosti, je nezbytné posoudit, zdali tyto vypůjčené úročené zdroje mají pozitivní či negativní dopad na rentabilitu investovaného kapitálu

K tomuto zjištění slouží propočet ukazatele *ziskového účinku finanční páky*, jež byl získán pomocí obecného vzorce (2.23). Výsledné hodnoty analyzovaného ukazatele jsou znázorněny v Tab. 3.4

Tab. 3.4 Výsledné hodnoty ukazatele ziskového účinku finanční páky za období 2009 – 2013.

Ukazatel/Rok	2009	2010	2011	2012	2013
EBT/EBIT - úroková redukce	0,907	0,931	0,845	0,896	0,852
A/VK - finanční páka	3,258	2,351	2,637	2,297	2,153
Ziskový účinek finanční páky	2,954	2,188	2,230	2,057	1,834

Zdroj: vlastní zpracování

Z Tab. 3.4 vyplývá, že ziskový účinek finanční páky dosahuje v průběhu analyzovaných let kladných čísel a převyšuje hodnotu 1. To tedy znamená, že vyšší stupeň zadluženosti při daných nákladech na cizí kapitál má pozitivní vliv na vývoj rentability vlastního kapitálu. V letech 2009 až 2013 dosahoval podnik relativně vysoké úrovně rentability, a to díky většímu zapojení cizích zdrojů do podnikání. Závěrem lze tedy říci, že zadluženost sama o sobě není negativní charakteristikou podniku.

Úrokové krytí

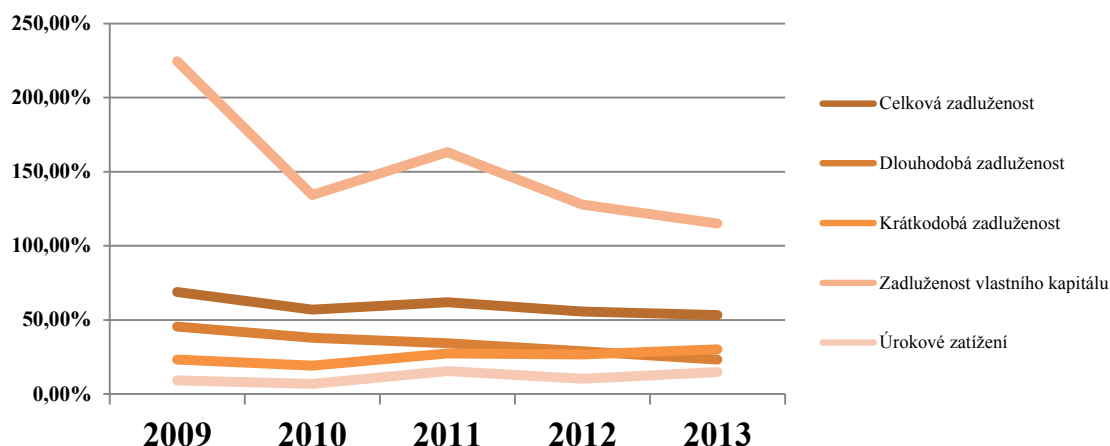
Ukazatel úrokového krytí se řadí mezi klíčové ukazatele. Vypovídá o schopnosti společnosti splácet úroky vytvořeným výsledkem hospodaření před úroky a daněmi. Je žádoucí, aby analyzovaný ukazatel docílil hodnot vyšších než 1. Jak je patrné z Tab. 3.3, toto kritérium je u společnosti XY ve všech analyzovaných letech několikanásobně převyšeno. Svého maxima dosahovala společnost v roce 2010, kdy hospodářský výsledek převyšoval 14,43 krát nákladové úroky. Lze tedy konstatovat, že ze strany společnosti XY nehrozí nesplácení nákladových úroků komerčním bankám.

Úrokové zatížení

Převrácená hodnota ukazatele úrokového krytí, úrokové zatížení vypovídá o tom, jakou část z celkového vytvořeného hospodářského výsledku odčerpávají nákladové úroky. Je žádoucí, aby ukazatel dosahoval klesajícího trendu. Ukazatel úrokového zatížení byl nejvyšší v roce 2011 a 2013, kdy nákladové úroky plynuly ze dvou externích zdrojů financování. Vzhledem k tomu, že analyzovaný ukazatel vykazuje po sledované období poměrně vysokých hodnot, měla by společnost omezit zapojování cizích zdrojů do podnikatelské činnosti.

Vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti v grafickém vyjádření zobrazuje Graf 3.17.

Graf 3.17 Vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti za období 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

3.5.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity, jež jsou často označovány za „*ukazatele relativní vázanosti*“ jsou používány především pro řízení aktiv, neboť udávají, jak rychle a efektivně využívá management společnosti vlastní aktiva. Přehled vybraných ukazatelů aktivity za sledované období 2009 – 2013 je zachycen v Tab. 3.5.

Tab. 3.5 Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity za období 2009 – 2013

Ukazatel/Rok	Vzorec	2009	2010	2011	2012	2013
Obrátka celkových aktiv	(2.24)	0,96	0,97	0,83	1,11	0,89
Doba obratu aktiv (dny)	(2.25)	373,77	369,53	434,56	325,52	405,13
Doba obratu zásob (dny)	(2.26)	34,67	35,04	41,03	52,82	65,07
Doba obratu pohledávek (dny)	(2.27)	78,93	72,47	88,94	75,50	73,13
Doba obratu závazků (dny)	(2.28)	174,76	192,69	238,29	109,96	126,62

Zdroj: vlastní zpracování

Obrátka celkových aktiv

Ukazatel obratovosti je označován za komplexní ukazatel, jenž udává efektivnost využití celkového majetku společnosti. Udává nám, kolikrát se celkový majetek obrátí v tržbách neboli jinak řečeno, jak účinně pracují aktiva společnosti. Je žádoucí, aby analyzovaný ukazatel vykazoval v čase rostoucí trend. Jak lze vyčíst z Tab. 3.5, tento trend

společnost XY po sledované období nesplňuje. Svého maxima daný ukazatel dosahuje v roce 2012, kdy společnost XY dokázala z každé jedné koruny vložené do celkového majetku vygenerovat 1,11 tržeb. Naopak nejnižší úroveň poměrového ukazatele byla zaznamenána o rok dříve, tedy v roce 2011, kdy se celková aktiva obrátila pouze 0,83 krát v tržbách podniku. Příčinou byl úbytek celkových tržeb se současným navýšením majetku společnosti.

Doba obratu celkových aktiv

Ukazatel vypovídá o tom, za jak dlouho dojde k obratu celkového majetku ve vztahu k tržbám. Je žádoucí, aby doba obratu celkových aktiv byla v čase co nejkratší. Hodnota ukazatele se po sledované období vyvíjela kolísavě, což je pro podnik nežádoucí situace. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2011, kdy trvalo zhruba 434 dnů, než společnost vygenerovala takovou sumu tržeb, která by pokryla průměrný stav celkových aktiv. Naopak nejnižší hodnota byla dosažena v roce 2012, kdy celková aktiva byla vázána v podniku pouze 325 dní, než se přeměnila na tržby.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob určuje průměrný počet dní, po které jsou zásoby vázány ve společnosti do toho okamžiku, než dojde k jejich spotřebě či případnému prodeji. Čím nižších hodnot ukazatel v časovém úseku dosahuje, tím lépe a efektivněji společnost řídí své zásoby a vykazuje vyšší tržby. Podle Českého statistického úřadu se standardní doba obratu zásob u pryžových a plastových produktů pohybuje kolem 33 dnů. V průběhu analyzovaných let vykazoval ukazatel rostoucí tendenci, a to z důvodu narůstající hodnoty zásob na vlastním skladě. Tato situace tak vypovídá o neefektivním řízení společnosti v oblasti zásob.

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek nám udává, jak dlouho jsou inkasované finanční prostředky za tržby vázány ve formě krátkodobých či dlouhodobých pohledávek. Jinak řečeno, ukazatel vyjadřuje počet dní, než odběratelé zaplatí obdržené faktury. Je žádoucí, aby analyzovaný ukazatel byl v čase co nejkratší, tzn. čím nižší je doba obratu pohledávek, tím dříve společnost obdrží finanční prostředky za prodané plastové, pryžové výrobky a náhradní díly do osobních či nákladních automobilů. Hodnota ukazatele se po sledované období vyvíjela kolísavě, což je pro podnik nežádoucí. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2011, kdy trvalo zhruba 89 dní, než odběratelé splatili vystavené faktury. Vysoká hodnota analyzovaného ukazatele byla zapříčiněna zhoršenou solventností některých odběratelů kvůli doznívající finanční a

hospodářské krizi. Do budoucna by se tak management společnosti měl více zaměřit na oblast inkasní politiky.

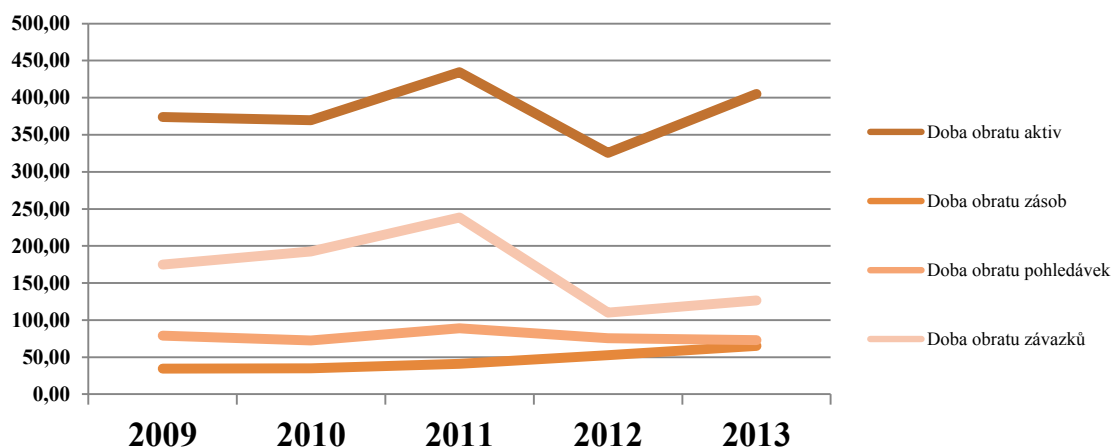
Doba obratu závazků

Doba obratu závazků udává časový úsek, po který zůstávají krátkodobé či dlouhodobé závazky dosud neuhrazeny, a společnost tak využívá neúročený obchodní úvěr. Vypovídá tak o platební morálce podniku vůči dodavatelům. Je žádoucí, aby ukazatel vykazoval stabilní trend. V prvních třech letech sledovaného období se platební morálka společnosti zhoršovala, v roce 2010 trvalo společnosti zhruba 193 dní, než dostala svých závazků, o rok později doba obratu závazků činila 240 dní.

Pro společnost XY je důležité posouzení poměrových ukazatelů (2.27) a (2.28) ve vzájemné souvislosti. Jedná se o snahu udržet tzv. „pravidlo solventnosti“, které říká, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků. Tedy jinak řečeno, než společnost začne plnit závazky vůči svým dodavatelům, měla by dříve dostat zaplacenou od svých odběratelů. Jak je patrné z Tab. 3.5, pravidlo solventnosti je po analyzované období dodrženo.

Vývoj vybraných ukazatelů relativní vázanosti za období 2009 až 2013 je znázorněn v Grafu 3.18.

Graf 3.18 Vývoj vybraných ukazatelů aktivity za období 2009 – 2013 (ve dnech)



Zdroj: vlastní zpracování

3.6 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně společnosti

Charakterizovat celkovou ekonomickou a finanční stránku podniku společně s její výkonností lze pomocí predikčních bankrotních a bonitních (ratingových) modelů. Pro účely diplomové práce byl z bankrotních modelů aplikován Altmanův, Beaverův a Taflerův model, naopak z bonitních modelů byl vybrán Kralickův Quick – test a Index IN. Výše zmíněné modely byly aplikovány u společnosti XY, s ručením omezeným, za analyzované období 2009 – 2013. Kvůli nedostačujícím informacím z účetních výkazů ohledně průměrného stavu rozpracované výroby nebyl propočten Tamariho model.

3.6.1 Altmanův model

Altmanův model, jenž spadá mezi modely bankrotní, byl vypočítán pomocí obecného vzorce (2.30), neboť analyzovaná společnost XY není veřejně obchodovatelná na kapitálovém trhu. Dílčí hodnoty ukazatelů $X1$ - $X5$ Altmanova modelu a výsledná hodnota Z -score za jednotlivé roky jsou zachyceny v Tab. 3.6

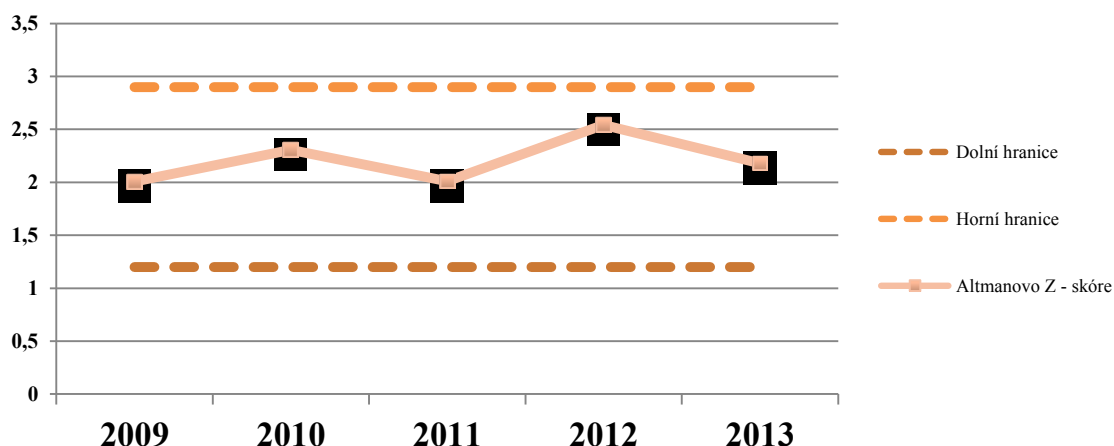
Tab. 3.6 Altmanův model

	Ukazatel/Rok	2009	2010	2011	2012	2013
X1	pracovní kapitál/ aktiva	0,224	0,212	0,242	0,295	0,264
X2	nerozdělený zisk/ aktiva	0,261	0,346	0,416	0,487	0,510
X3	EBIT / aktiva	0,374	0,461	0,269	0,329	0,153
X4	účetní hodnota VK/ dluhy	0,187	0,313	0,257	0,329	0,365
X5	tržby / aktiva	0,961	0,972	0,827	1,104	0,887
Z - skóre		2,008	2,305	2,011	2,543	2,179

Zdroj: vlastní zpracování

Jak vyplývá z výše uvedené Tab. 3.6, podnik se po celé sledované období pohyboval v šedém pásmu nevyhraněných výsledků, tudíž ani v jednom roce nepřekonal horní hranici 2,90 bodů. Z – skóre vykazuje v průběhu analyzovaných let kolísavý vývoj. V meziobdobí 2009 až 2010 vypočtený index stoupal, v roce 2011 mírně klesl, následně rostl a na konci roku 2013 mírně poklesl. I tak se podnik nemusí ničeho obávat, neboť ani v jednom roce se nepřibližuje dolní hranici 1,20, která signalizuje velkou pravděpodobnost bankrotu. V následujícím Grafu 3.19 jsou znázorněny výsledné hodnoty Altmanova modelu společnosti XY za období 2009 – 2013.

Graf 3.19 Altmanův model za období 2009 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

3.6.2 Beaverův model

Podstatou Beaverova modelu je analyzovat dílčí ukazatele, které hrají podstatnou roli při finančních potížích podniku. Propočtené hodnoty dílčích ukazatelů jsou obsaženy v Tab. 3.7. Pro jednotlivé finanční ukazatele jsou stanoveny trendy poklesu či růstu, viz Tab. 3.8, které představují pro společnost riziko bankrotu. Významným poznatkem je skutečnost, že dílčí poměrové ukazatele mají vypovídací schopnost až pět let před úpadkem společnosti.

Tab. 3.7 Beaverův model

Ukazatel/Rok	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál/aktiva	0,307	0,425	0,379	0,435	0,465
Přidaná hodnota/aktiva	0,325	0,357	0,286	0,344	0,297
Bankovní úvěry/cizí zdroje	0,321	0,085	0,110	0,387	0,409
Cash flow/cizí zdroje	-0,008	-0,007	0,054	-0,043	0,021
Provozní kapitál/aktiva	0,313	0,296	0,337	0,412	0,369

Zdroj: vlastní zpracování

V Tab. 3.7 jsou znázorněny absolutní meziroční vývoje zkoumaných dílčích ukazatelů. Trendy, jež signalizují daný podnik v ohrožení, jsou zvýrazněny tučným podbarvením

Tab. 3.8 Zhodnocení výsledků pomocí Beaverova modelu

Ukazatel/Rok	Trend bankrotu	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
VK/A	Klesá	roste	klesá	roste	roste
PH/A	Klesá	roste	klesá	roste	klesá
BÚ/CZ	Roste	klesá	roste	roste	roste
CF/CZ	Klesá	roste	roste	klesá	roste
PK/A	Klesá	klesá	roste	roste	klesá

Zdroj: vlastní zpracování

Jak lze vyčíst z tabulky Tab. 3.8, v průběhu sledovaných let vykazovala společnost XY, s ručením omezeným, známky bankrotujícího podniku vždy u dvou až tří z pěti analyzovaných ukazatelů. Meziobdobí 2009 – 2010 bylo pro firmu nejvíce příznivé. Pouze jeden z pěti finančních ukazatelů vykazoval podle trendu riziko úpadku. Naopak v letech 2010 – 2011 byl podnik ve zhoršené pozici, a sice z důvodu výrazného přírůstku bankovních úvěrů. Taktéž v tomto meziobdobí zaznamenaly příznaky bankrotu i dílčí ukazatele *VK/A* a *PH/A*. Vlastní zdroje mírně poklesly a hodnota celkových aktiv se navýšila v porovnání s předcházejícím rokem, a to především zásluhou růstu krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pohledávek z obchodní činnosti. Zvýšení celkového majetku a mírné snížení přidané hodnoty způsobilo, že v těchto letech poklesl i finanční ukazatel *PH/A*. V letech 2012 až 2013 byl zaznamenán výrazný propad u krátkodobých pohledávek z obchodní činnosti, který měl vliv na pokles dílčího ukazatele *PK/A*. I přes neuspokojivé výsledky, jež jsou zaznamenány v Tab. 3.8, není možné společnost XY považovat za bankrotující firmu, neboť trend úpadku nevykazuje u všech pěti finančních ukazatelů najednou. Do budoucna by se firma měla více zaměřit na politiku řízení pohledávek a závazků z obchodní činnosti a zmírnit financování podnikatelských aktivit z bankovních úvěrů.

3.6.3 Taflerův model

Taflerův model spadá rovněž do skupiny bankrotních modelů, pomocí něhož se zjišťuje, zda daná firma míří k úpadku či nikoli. Výsledné hodnoty dílčích ukazatelů $X1 - X4$ Taflerova modelu a hodnota Z_T , jenž je propočtena podle obecného vzorce (2.33), jsou uvedeny v Tab. 3.9.

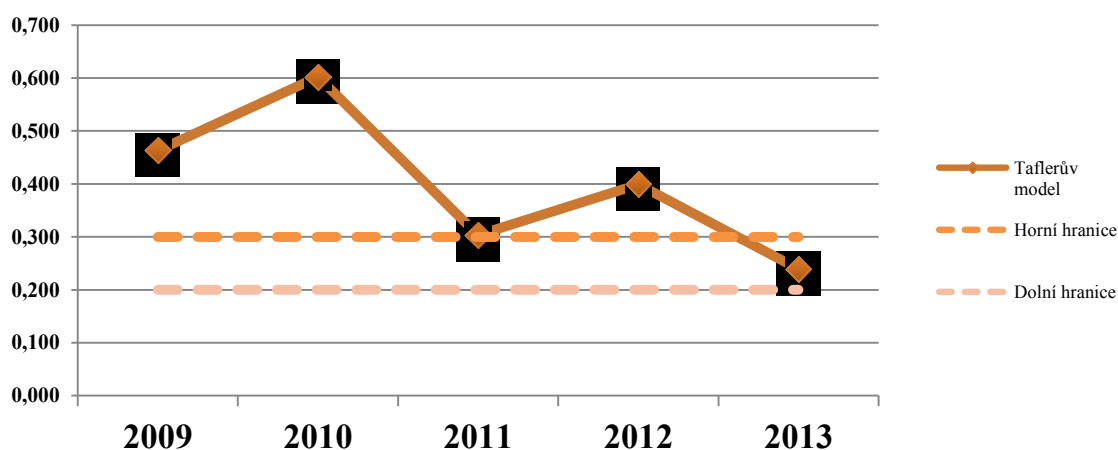
Tab. 3.9 Taflerův model

Ukazatel/Rok		2009	2010	2011	2012	2013
X1	EBT/KZ	0,375	0,508	0,187	0,266	0,106
X2	OA/závazky	0,059	0,067	0,071	0,096	0,090
X3	KZ/aktiva	0,028	0,026	0,037	0,034	0,037
X4	Fin. majetek/(PN-odpisy)	0,002	0,001	0,008	0,003	0,005
Z_T		0,463	0,602	0,304	0,399	0,239

Zdroj: vlastní zpracování

Jestliže je výsledná hodnota Z_T vyšší než horní hranice 0,3, analyzovaný podnik má do budoucna malou pravděpodobnost úpadku, při nižších hodnotách než spodní hranice 0,2 lze předpokládat bankrot se zvýšenou pravděpodobností. V intervalu mezi těmito body se podnik nachází v šedém pásmu nevyhraněných výsledků. Hodnota Z_T se u společnosti XY téměř vždy pohybuje nad stanovenou horní hranicí, proto jí lze za analyzované období považovat za společnost s dostačujícím finančním zdravím, tudíž předpovídá podniku velmi malou pravděpodobnost úpadku. Hodnota Taflerova Z_T dosáhla svého minima v roce 2013, kdy výrazně klesl zisk před zdaněním oproti minulému roku, což mělo negativní dopad na dílčí ukazatel $X1$. Výsledná hodnota Z_T se tak v roce 2013 pohybovala v šedém pásmu, které nepředstavuje pro danou firmu velké riziko bankrotu, ale též nevypovídá o uspokojivé finanční situaci. Vývoj Taflerova modelu v grafickém vyjádření je znázorněn v Grafu 3.20.

Graf 3.20 Taflerův model



Zdroj: vlastní zpracování

3.6.4 Kralickuv Quick-test

K posouzení finančního zdraví byl z bonitních (ratingových) modelů vybrán Kralickuv Quick-test. Podle něho je finanční stránka podniku hodnocena pomocí čtyř ukazatelů $R1 - R4$, kterým jsou následně přiřazeny body na stupnici 0 až 4. Výsledné hodnoty finančních ukazatelů Kralickova Quick-testu jsou zachyceny v Tab. 3.10.

Tab. 3.10 Kralickuv Quick-test

Ukazatel/Rok		2009	2010	2011	2012	2013
R1	VK/A	0,307	0,425	0,379	0,435	0,465
R2	(CK-PP)/provozní CF	5,819	3,983	3,552	2671,732	2,857
R3	EBIT/aktiva	0,120	0,149	0,087	0,106	0,049
R4	Provozní CF/provozní V	0,122	0,146	0,194	0,000	0,194

Zdroj: vlastní zpracování

Pomocí prvních dvou rovnic $R1$ a $R2$ lze hodnotit finanční stabilitu podniku. Zatímco dva finanční ukazatele $R3$ a $R4$ vyjadřují výnosovou situaci analyzované společnosti. V níže uvedené Tab. 3.11 je zachyceno bodové ohodnocení dílčích ukazatelů Kralickova Quick testu v letech 2009 – 2013.

Tab. 3.11 Kralickuv Quick-test (bodové ohodnocení)

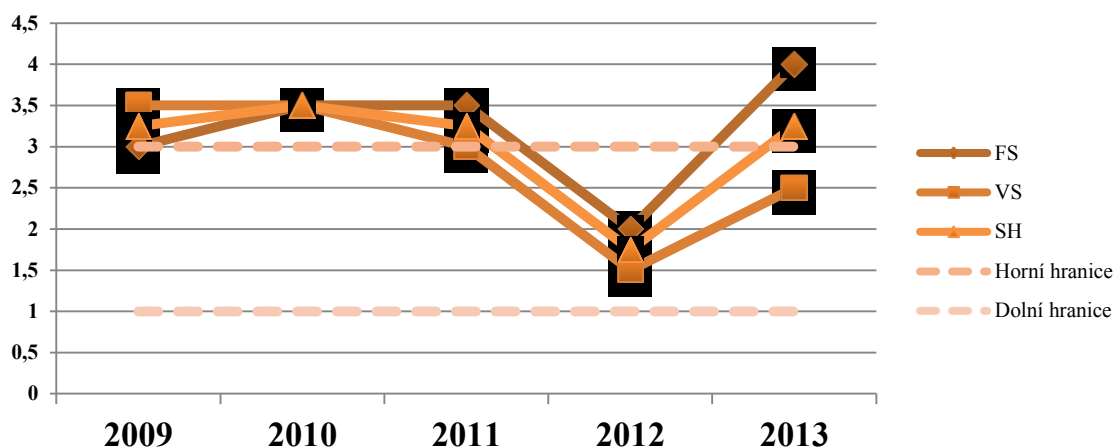
Ukazatel/Rok	2009	2010	2011	2012	2013
R1	4	4	4	4	4
R2	2	3	3	0	4
R3	3	3	2	2	1
R4	4	4	4	1	4
FS = (R1+R2)/2	3	3,5	3,5	2	4
VS = (R3+R4)/2	3,5	3,5	3	1,5	2,5
SH = (FS+VS)/2	3,25	3,5	3,25	1,75	3,25

Zdroj: vlastní zpracování

U aplikace Kralickova Quick-testu jsou pro zjištěné body vytyčena pásma. Pokud se výsledná hodnota dostane pod hranici jednoho bodu, podnik se nachází ve velmi zlé situaci a má značné potíže s finanční i výnosovou stabilitou, naopak činí-li kritérium hodnocení více než 3 body, podnik je možné označit za úspěšný. Ukazatel finanční stability získáme sečtením dílčích ukazatelů $R1$ a $R2$ a následným vydělením dvěma. U poměrového ukazatele finanční stability je možné vypořádat, že podnik se po celé zkoumané období, vyjma rok 2012, pohyboval nad horní hranicí třech bodů. Tato skutečnost stvrzuje velmi příznivou finanční

situaci firmy. Dalším indikátorem, jenž byl aplikován na společnost XY, je ukazatel výnosové situace, který byl počítán z průměru dílčích ukazatelů $R3$ a $R4$. Ukazatel výnosové situace v průběhu analyzovaných let kolísal. Příznivá finanční situace byla zaznamenána v prvních letech sledovaného období, kdy výrazně vzrostl zisk před zdaněním a úroky, ale současně poklesly výnosy z provozní činnosti. Ve zbylých letech 2011 až 2013 se hodnota kritéria pohybovala v šedé zóně nevyhraněných výsledků. Z toho vyplývá, že výnosovou situaci společnosti nelze vyhodnotit ani jako zlou, ani jako dobrou, neboť se pohybuje uvnitř tzv. šedé zóny. Společnost by se tak měla více zaměřit na zlepšení výnosové situace. Poslední aplikovaný ukazatel souhrnného hodnocení je získán sečtením ukazatele finanční stability a výnosové situace a následným vydělením dvěma. Opět lze pozorovat, že podnik se po celé sledované období, kromě roku 2012, nacházel nad horní hranicí třech bodů. Z dosažených výsledků lze konstatovat, že společnost XY je finančně zdravý podnik s malou pravděpodobností bankrotu. V níže uvedeném Grafu 3.21 je zobrazen vývoj zjištěných ukazatelů Kralickova Quick-testu pro analyzovaný podnik XY za období 2009 – 2013.

Graf 3.21 Kralickuv Quick-test



Zdroj: vlastní zpracování

3.6.5 Index IN05

IndexIN05 představuje zástupce bankrotně - bonitních predikčních modelů a byl propočten dle obecného vzorce (2.37). Analyzovaný index byl vyvinut českými odborníky, manžely Inkou a Ivanem Neumaierovými, a je stanoven zejména pro střední a velké

průmyslové podniky v České republice. Zjištěné hodnoty dílčích ukazatelů $X1 - X5$ indexu IN05 za období 2009 - 2013 jsou znázorněny v Tab. 3.12.

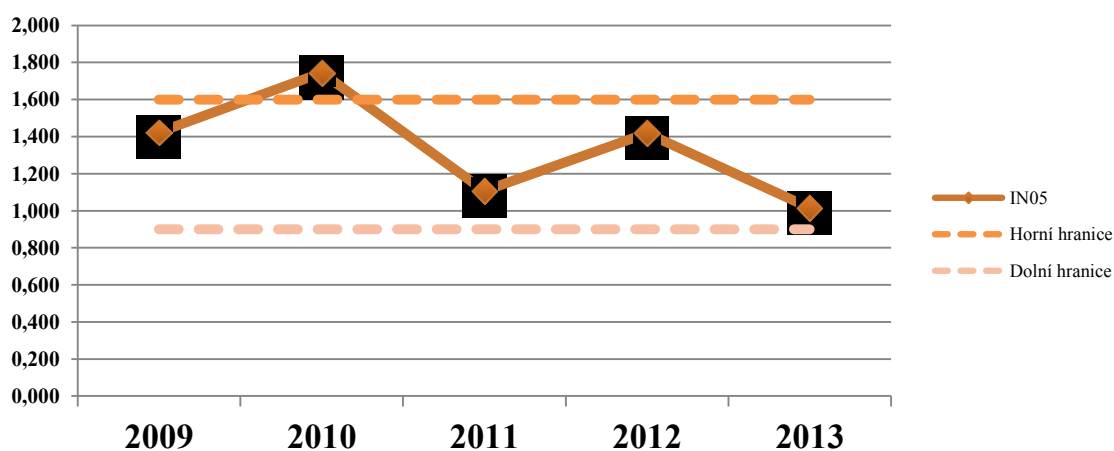
Tab. 3.12 Index IN05

Váhy	Ukazatel/Rok		2009	2010	2011	2012	2013
0,13	X1	A/CZ	0,189	0,228	0,210	0,234	0,243
0,04	X2	EBIT/Ú	0,430	0,577	0,259	0,383	0,270
3,97	X3	EBIT/A	0,478	0,590	0,344	0,420	0,195
0,21	X4	Výnosy/A	0,206	0,211	0,184	0,243	0,196
0,09	X5	OA/(KZ+KBÚ)	0,120	0,139	0,110	0,139	0,110
IN05			1,423	1,744	1,107	1,419	1,015

Zdroj: vlastní zpracování

Index IN05 je vhodný pro zhodnocení finančního zdraví podniku. Jestliže je výsledná hodnota zkoumaného indexu větší než horní hranice 1,6, jedná se o podnik s dobrým finančním zdravím. IN05 menší než dolní hranice 0,9 znamená, že podnik má vážné finanční problémy. V intervalu mezi těmito body se podnik nachází v šedém pásmu nevyhraněných výsledků, tzn. nelze přesně stanovit, jestli se jedná o firmu „zdravou či nemocnou“. Jak je patrné z Tab. 3.12, výsledné hodnoty indexu se v průběhu sledovaných let drží uvnitř šedého pásma, vyjma rok 2010, kdy se křivka rovnice pohybovala nad horní hranicí a v tomto roce byl podnik ohrožen úpadkem pouze minimálně. Nejnižší hodnota indexu byla zaznamenána v roce 2013, kdy se křivka propočtené rovnice pomalu přiblížila dolní hranici 0,9 bodu. V níže uvedeném Grafu 3.22 je znázorněn vývoj křivky indexu IN05 za období 2009 – 2013.

Graf 3.22 Index IN05



Zdroj: vlastní zpracování

3.7 Analýza finanční výkonnosti pomocí ukazatele EVA

Tato podkapitola diplomové práce se zaměřuje na analýzu finanční výkonnosti společnosti XY, s.r.o. pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty za analyzované období 2009 – 2013. Pro vyčíslení ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí je nezbytné si nejprve stanovit náklady kapitálu.

3.7.1 Náklady kapitálu

V následující části práce jsou propočteny náklady kapitálu podniku za sledované období 2009 – 2013. Ke zjištění nákladů byly vybrány a následně porovnány dva způsoby stanovení nákladů vlastního kapitálu R_E : pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (*CAPM*) a pomocí stavebnicového modelu, který je hojně využíván i Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky

Model oceňování kapitálových aktiv *CAPM*

Jelikož společnost XY, s.r.o. využívá k financování svých investičních záměrů a potřeb cizí kapitál, je nezbytné při užití modelu *CAPM* nejprve aplikovat obecný vzorec (2.48), pomocí kterého je převedena hodnota bety nezadlužené firmy β^U na betu zadlužené firmy β^L . Koeficienty beta nezadlužené společnosti byly převzaty z webových stránek agentury Damodaran a odpovídají odvětví plastikářského průmyslu.

Tab. 3.13 Hodnoty beta nezadlužené β^U a zadlužené firmy β^L za období 2009 - 2013

Položka/Rok	2009	2010	2011	2012	2013
β^U	0,77	0,80	0,78	0,83	0,84
β^L	2,15	1,67	1,81	1,69	1,62

Zdroj: Damodaran online, dostupné z <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>

Dalším nezbytným krokem je stanovení hodnot bezrizikové sazby R_F a prémie za tržní riziko $E(R_M) - R_F$ pro jednotlivé roky. Hodnoty bezrizikové sazby jsou přirovnávány k výnosnosti státních dluhopisů, neboť jsou považovány za nejméně rizikové instrumenty na kapitálovém trhu. Hodnoty výnosů desetiletých státních dluhopisů ČR za jednotlivé roky byly převzaty z databáze časových řad České národní banky. Hodnoty rizikové přirážky byly

rovněž jako koeficienty beta nezadlužené firmy získány z internetových stránek agentury Damodaran a jsou platná pro veškerá odvětví v České republice.

Tab. 3.14 Hodnoty bezrizikové sazby a rizikové přírážky za období 2009 – 2013 (v %)

Položka/Rok	2009	2010	2011	2012	2013
R_F	3,98%	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%
$E(R_M) - R_F$	7,10%	5,85%	6,28%	7,28%	7,08%

Zdroj: ARAD systém časových řad, dostupné z www.cnb.cz a Damodaran online, dostupné z www.pages.stern.nyu.edu/adamodar/

Prostřednictvím vzorce (2.47) je stanovena výsledná hodnota nákladů na vlastní kapitál R_E pro jednotlivé analyzované roky 2009 – 2013, viz Tab. 3.15.

Tab. 3.15 Náklady vlastního kapitálu za období 2009 – 2013 (v %)

Položka/Rok	2009	2010	2011	2012	2013
R_E	19,27%	13,66%	15,07%	14,22%	13,69%

Zdroj: vlastní zpracování

Z Tab. 3.15 je patrné, že náklady na vlastní kapitál R_E , jež byly zjištěny pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv – *CAPM*, se pohybují v intervalu hodnot 13% až 19 %. Svého maxima dosahují v roce 2009, naopak nejnižší výsledná hodnota R_E byla zaznamenána v roce 2010.

Stavebnicový model

V první řadě jsou stanoveny jednotlivé rizikové přírážky, ke kterým je následně připočtena bezriziková sazba. V závěru této části budou vyčísleny jednotlivé druhy nákladů na kapitál.

Bezriziková sazba R_F

Hodnoty bezrizikové sazby, jak již bylo zmíněno u modelu *CAPM*, jsou přirovnávány k výnosnosti státních dluhopisů, neboť jsou považovány za nejméně rizikové instrumenty na kapitálovém trhu. Hodnoty výnosů desetiletých státních dluhopisů ČR za jednotlivé roky byly opět převzaty z databáze časových řad České národní banky. Zjištěné hodnoty R_F jsou uvedeny v Tab. 3.16.

Tab. 3.16 Hodnoty bezrizikové sazby R_F za období 2009 – 2013 (v %)

Položka/Rok	2009	2010	2011	2012	2013
R_F	3,98%	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%

Zdroj: ARAD systém časových řad, dostupné z www.cnb.cz

Riziková přírážka charakterizující velikost podniku R_{LA}

Propočet rizikové přírážky, která charakterizuje velikost firmy, je odvozen z výše úplatných zdrojů, jenž byly vyčísleny jako součet vlastního kapitálu a bankovních úvěrů, jelikož společnost po sledované období neemitovala žádné dluhopisy. Vzhledem k tomu, že velikost úplatných zdrojů je po celé zkoumané období nižší než 3 mld. Kč a zároveň vyšší než 100 mil. Kč, je hodnota rizikové přírážky propočtena dle obecného vzorce (2.56). Výsledné hodnoty jsou zobrazeny v Tab. 3.17.

Tab. 3.17 Riziková přírážka charakterizující velikost podniku za období 2009 – 2013 (v % a tis. Kč)

Položka/Rok	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál	86 424	116 505	114 713	120 879	139 073
Bankovní úvěry	62 333	13 341	20 650	59 780	65 453
VK+BU+OBL	148 757	129 846	135 363	180 659	204 526
R_{LA}	4,83%	4,90%	4,88%	4,73%	4,65%

Zdroj: vlastní zpracování

Riziková přírážka charakterizující produkční sílu $R_{podnikatelské}$

Velikost rizikové přírážky, jež charakterizuje produkční sílu společnosti, je určena podle ukazatele $EBIT / A$, který se dále porovnává s ukazatelem $X1$ propočítaným pomocí vzorce (2.57). Vzhledem k tomu, že v průběhu sledovaného období, mimo rok 2011, je hodnota ukazatele $EBIT / A$ větší než $X1$, je výše rizikové přírážky v podnikatelském odvětví rovna minimální hodnotě, která je uveřejněna ve finančních statistikách a analýzách Ministerstva průmyslu a obchodu. Jelikož v roce 2011 vykazoval finanční ukazatel ROA nižší hodnoty než ukazatel $X1$, byl pro výpočet $R_{podnikatelské}$ aplikován vzorec (2.58). Zjištěné hodnoty rizikové přírážky jsou uvedeny v Tab. 3.18.

Tab. 3.18 Riziková přírážka charakterizující produkční sílu za období 2009 – 2013(v %)

Položka/Rok	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	0,1204	0,1485	0,0866	0,1059	0,0491
X1	0,0268	0,1002	0,0877	0,0334	0,0227
$R_{podnikatelské}$ (odvětví)	3,42%	2,54%	x	2,31%	2,72%
$R_{podnikatelské}$ (společnost)	3,42%	2,54%	0,00%	2,31%	2,72%

Zdroj: vlastní zpracování

Riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity $R_{finstab}$

Pro stanovení výše rizikové přírážky $R_{finstab}$ je nezbytné určit hodnoty ukazatele celkové likvidity společnosti. Celková likvidita $L3$ se porovnává s doporučenými mezními hodnotami $XL1=1$ a $XL2=2,5$. Jak vyplývá z níže uvedené Tab. 3.19, hodnota celkové likvidity $L3$ se po celé sledované období pohybovala mezi hodnotami indikátorů $XL1$ a $XL2$, proto byla výše rizikové přírážky vyčíslena pomocí obecného vzorce (2.60). Propočtené hodnoty jsou znázorněny v Tab. 3.19.

Tab. 3.19 Riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity za období 2009 - 2013 (v %)

Položka/Rok	2009	2010	2011	2012	2013
$L3$	1,337	1,545	1,226	1,545	1,225
$R_{finstab}$	6,01%	4,06%	7,21%	4,05%	7,22%

Zdroj: vlastní zpracování

Po stanovení výše uvedených rizikových přírážek byly prostřednictvím vzorce (2.52) nejprve propočteny celkové náklady kapitálu nezadlužené společnosti $WACC_U$. Následně pomocí vzorce (2.53) jsou stanoveny celkové náklady kapitálu zadluženého podniku $WACC_L$. Na závěr jsou vyčísleny náklady na kapitál vlastní R_E podle vzorce (2.54). Jednotlivé druhy nákladů na kapitál jsou znázorněny v Tab. 3.20.

Tab. 3.20 Náklady celkového a vlastního kapitálu za období 2009 – 2013 (v %)

Položka/ Rok	2009	2010	2011	2012	2013
R_F	3,98%	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%
R_{LA}	4,83%	4,90%	4,88%	4,73%	4,65%
$R_{podnikatelské}$	3,42%	2,54%	0,00%	2,31%	2,72%
$R_{finstab}$	6,01%	4,06%	7,21%	4,05%	7,22%
$WACC_U$	18,25%	15,38%	15,79%	13,01%	16,79%
$WACC_L$	17,44%	15,24%	15,58%	12,48%	16,09%
R_E	28,39%	15,24%	16,84%	17,45%	23,33%

Zdroj: vlastní zpracování

Jak vyplývá z Tab. 3.20, celkové náklady nezadlužené firmy $WACC_U$ vykazovaly po analyzované období nestabilní trend, což bylo zapříčiněno zejména poklesem bezrizikové sazby a rizikové přírážky charakterizující produkční sílu $R_{podnikatelské}$. Nejnižší výsledná hodnota $WACC_U$ byla zaznamenána v roce 2012, neboť ČNB v tomto období rapidně snížila úrok z desetiletých státních dluhopisů ČR, což se projevilo v R_F . Co se týče celkových nákladů zadlužené firmy $WACC_L$, dosahovaly v průběhu sledovaného období nižších hodnot než $WACC_U$, a to z důvodu užívání levnějšího způsobu financování podnikatelských záměrů. Náklady na vlastní kapitál společnosti XY, s.r.o., jež byly zjištěny pomocí stavebnicového modelu, jsou poměrně vysoké a pohybují se v intervalu hodnot 15 % a 28 %. Nejvyšší hodnota R_E byla zaznamenána na počátku sledovaného období, tedy v roce 2009, naopak svého minima dosáhly náklady v roce 2010. Tato skutečnost byla dána faktem, že vypočtená hodnota R_E byla nižší než $WACC$, proto bylo nezbytné vzít do úvahy pravidlo, že R_E musí být vyšší nebo alespoň se rovnat $WACC$. Z tohoto důvodu se náklady na vlastní kapitál v roce 2010 rovnají celkovým nákladům zadlužené firmy.

3.7.2 Výpočet ekonomické přidané hodnoty (ekonomického zisku)

Ekonomická přidaná hodnota EVA (ekonomický zisk) na bázi zúženého hodnotového rozpětí, nazývána též jako *EVA-Equity*, byla stanovena pomocí vzorce (2.41), jenž je uveden v teoretické části práce. Samotný propočet ekonomického zisku vychází z hodnot tří dílčích ukazatelů, a to: z rentability vlastního kapitálu, z hodnoty vlastního kapitálu a hodnoty R_E . Náklady na vlastní kapitál, viz předchozí podkapitola, byly stanoveny

pomocí dvou rozdílných modelů, z tohoto důvodu vykazují hodnoty R_E odlišné výsledky. Proto je samotný výpočet ekonomické přidané hodnoty ustanoven vícekrát, vždy s rozdílnou hodnotou R_E .

Tab. 3.21 Ekonomická přidaná hodnota za období 2009 – 2013, náklady na vlastní kapitál stanoveny pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv *CAPM*

Položka/ Rok	2009	2010	2011	2012	2013
ROE	29,40%	31,76%	9,80%	17,10%	7,88%
R_E	19,27%	13,66%	15,07%	14,22%	13,69%
Spread	10,13%	18,11%	-5,28%	2,88%	-5,81%
VK (v tis. Kč)	86 424	116 505	114 713	120 879	139 073
EVA (v tis. Kč)	8756	21095	-6055	3485	-8082

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledné hodnoty ukazatele *EVA* udávají celkový efekt (bohatství), jenž plyne vlastníkům společnosti. Jak vyplývá z tabulky Tab. 3.21, v průběhu analyzovaných let můžeme sledovat kolísavý trend daného ukazatele. V prvních čtyřech letech, vyjma roku 2011, se ekonomická přidaná hodnota pohybovala v kladných číslech. Rovněž i výše *Spreadu* byla kladná. Lze tedy konstatovat, že společnost byla schopná v tomto období zhodnocovat kapitál více, než kolik činí jeho náklady. Investované finanční prostředky tak investorům a vlastníkům přinášejí více výnosů než ze zaměnitelné investice. Nicméně v letech 2011 a 2013 dosahoval ekonomický zisk záporných hodnot. Tato skutečnost je nežádoucí především pro vlastníky společnosti, neboť daný podnik nebyl schopen vytvářet dodatečnou hodnotu; požadavky vlastníků jsou tím pádem neuspokojeny. Nejvyšší hodnota analyzovaného ukazatele byla zaznamenána v roce 2010, kdy ekonomická přidaná hodnota činila 21 095 tis. Kč, naopak svého minima dosáhla v roce 2013.

Tab. 3.22 Ekonomická přidaná hodnota za období 2009 – 2013, náklady na vlastní kapitál stanoveny pomocí stavebnicového modelu

Položka/ Rok	2009	2010	2011	2012	2013
ROE	29,40%	31,76%	9,80%	17,10%	7,88%
R_E	28,39%	15,24%	16,84%	17,45%	23,33%
Spread	1,01%	16,52%	-7,05%	-0,35%	-15,45%
VK (v tis. Kč)	86 424	116 505	114 713	120 879	139 073
EVA (v tis. Kč)	874	19252	-8082	-421	-21489

Zdroj: vlastní zpracování

Jak lze vyčíst z tabulky Tab. 3.22, náklady na vlastní kapitál, jež byly stanoveny prostřednictvím stavebnicového modelu, jsou v průměru o 5 procentních bodů vyšší než náklady na vlastní kapitál zjištěné pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv *CAPM*. Je možné tedy konstatovat, že ekonomická přidaná hodnota vyčíslená pomocí stavebnicového modelu je daleko nižší než prostřednictvím modelu *CAPM* a pohybovala se v intervalu hodnot 874 tis. Kč až -21 489 tis. Kč v letech 2009 – 2013.

V prvních dvou letech se ekonomická přidaná hodnota pohybovala v kladných číslech. Kladné hodnoty analyzovaného ukazatele jsou způsobeny hodnotou *ROE*, která vzrostla z důvodu navýšení čistého zisku, jenž se v procentuálním vyjádření meziročně zvýšil o 45,64 %. Společnosti se dařilo vylepšovat roční zisk úspěšnou realizací zajišťovacích kurzových operací, kdy tyto operace přinesly výnos ve výši 5 100 tis. Kč. K udržení hospodářského výsledku velkou měrou přispěly i nižší ceny vstupního materiálu HDPE-Liten. Co se týče vlastního kapitálu, ve sledovaném mezioddobí značně vzrostl. Na zvýšení vlastního kapitálu měla podstatný vliv položka nerozdělený zisk z minulých let. Druhou významnou položkou, která měla pozitivní dopad na vlastní kapitál, byl výsledek hospodaření za běžné účetní období. Hospodářský výsledek za rok 2010 byl ovšem navržen k převodu na nerozdělený zisk.

V posledních třech letech je možné zaznamenat zápornou hodnotu ukazatele EVA. Záporné hodnoty jsou zapříčiněny přírůstkem vlastního kapitálu v průběhu sledovaných let, kdy vlastní zdroje byly navyšovány zejména prostřednictvím nerozděleného zisku z minulých let. Naopak rentabilita vlastního kapitálu, která v roce 2010 dosahovala hodnot přibližně 32 %, prudce klesla (9,80 %) a její mírný propad pokračoval i nadále v následujících letech. Tento nerovnoměrný vývoj ukazatele *ROE* byl zapříčiněn odlišným čistým ziskem, který byl dosažen ve společnosti v jednotlivých letech se současným navyšováním vlastních zdrojů.

Co se týče *spreadu*, jenž je dán rozdílem mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál, vykazoval po celé zkoumané období nestabilní trend. Lze konstatovat, že hodnota *spreadu* výrazným způsobem ovlivňuje ekonomický zisk. Pro vlastníky společnosti je žádoucí, aby hodnota *spreadu* dosahovala vždy co nejvyšších kladných hodnot, neboť čím vyšší je daný rozdíl, tím větší výnos plyne investorovi z investice do jeho společnosti než z investice alternativní.

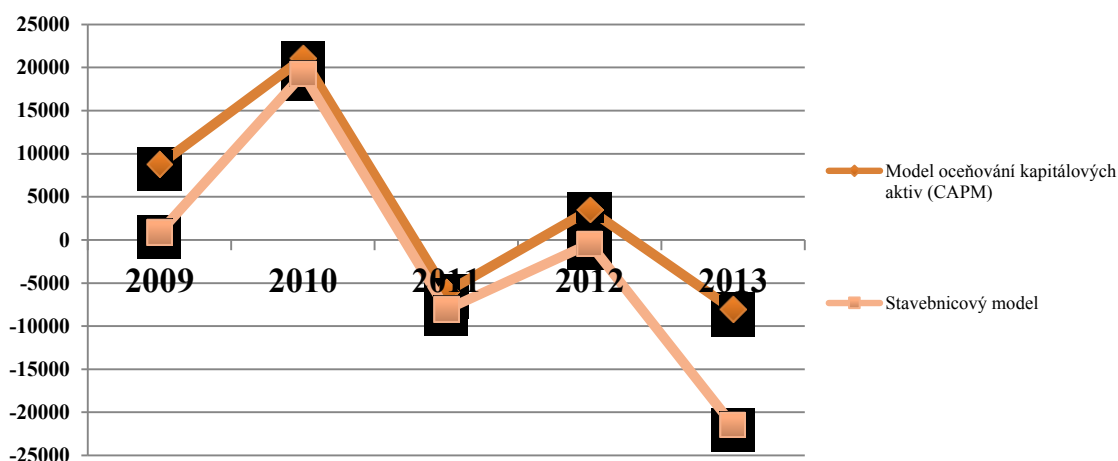
Závěrem lze tedy říci, že záporné hodnoty ekonomické přidané hodnoty svědčí o tom, že daný podnik není schopen produkovat dodatečnou hodnotu (bohatství) pro své

vlastníky. Pro ně by bylo preferenční, kdyby finanční prostředky situovali do alternativních investic.

Z důvodu aplikace dvou odlišných způsobů stanovení nákladů vlastního kapitálu se objevují značné rozdíly v propočtech ekonomické přidané hodnoty, jež jsou zapříčiněny zejména nepřesností využitých informací, ze kterých vychází model oceňování kapitálových aktiv *CAPM*. Vzhledem k tomu, že zjištěné hodnoty prémie za tržní riziko $E(R_M) - R_F$ a koeficientu beta nezadlužené firmy β^U jsou platné pro veškerá odvětví a podniky v rámci České republiky, neberou v úvahu specifikaci jednotlivých společností, v našem případě společnost XY, s.r.o. Výsledné hodnoty *ekonomické přidané hodnoty a nákladů vlastního kapitálu*, jež byly zjištěny prostřednictvím modelu *CAPM*, není možné považovat za příliš významné a věrohodné. Pro následné zpracování pyramidového rozkladu a citlivostní analýzy budou využity hodnoty *EVA* a náklady na vlastní kapitál stanovené prostřednictvím stavebnicového modelu na základě obecného vzorce (2.54).

Výsledné hodnoty analyzovaného ukazatele *EVA* za období 2009 - 2013, jež byly vyčísleny pomocí dvou různých metod stanovení R_E , jsou v grafickém zpracování znázorněny v Grafu 3.23.

Graf 3.23 Komparace ekonomické přidané hodnoty za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

3.8 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Předmětem následující části diplomové práce je zpracování pyramidového rozkladu ukazatele ekonomické přidané hodnoty, jehož prostřednictvím lze analyzovat vzájemné závislosti mezi dílčími finančními ukazateli a hodnoceným syntetickým ukazatelem. Součástí kapitoly je rovněž zpracování analýzy odchylek, která umožňuje vyčíslit dílčí vlivy finančních indikátorů na analyzovaný vrcholový ukazatel. Existují různé metody a postupy, které lze aplikovat ve finanční praxi. V tomto případě je vyčíslení vlivů poměrových ukazatelů uskutečněno prostřednictvím funkcionální a integrální metody. Pro lepší orientaci a přehled jsou obě aplikované metody zachyceny souběžně. Pyramidové rozklady byly zpracovány pomocí podrobnějšího schématu, který je součástí přílohy č. 9. Níže uvedená Tab. 3.23 znázorňuje absolutní a relativní změny ekonomické přidané hodnoty společnosti XY, s.r.o., za období 2009 – 2011, jež byly propočteny prostřednictvím funkcionální a integrální metody. Vlivy dílčích činitelů na zkoumaný vrcholový ukazatel *EVA* jsou znázorněny v Tab. 3.24.

Tab. 3.23 Absolutní a relativní změny *EVA* za období 2009 - 2011

Položka/ Rok	2009 – 2010		2010 - 2011	
	Funkcionální	Integrální	Funkcionální	Integrální
Absolutní změna EVA (v tis. Kč)	18377,41	18377,41	-27333,47	-27333,47
Relativní změna EVA (v %)	2102,13%	2102,13%	-141,98%	-141,98%
Vliv změny VK (v tis. Kč)	2637,48	407,8	-84,93	-291,61
Vliv změny $ROE - R_E$ (v tis. Kč)	15739,93	17969,57	-27248,54	-27041,86

Zdroj: vlastní zpracování

Jak lze vyčíst z Tab. 3.23, v meziobdobí 2009 – 2010 ekonomická přidaná hodnota se relativně zvýšila o neuvěřitelných 2102,13 %, absolutní meziroční změna EVA činila 18 377,41 tis. Kč. Vrcholový ukazatel nejvíce pozitivně ovlivnila změna *spreadu*, ten je dán rozdílem mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál. Změna vlastních zdrojů rovněž působila kladně na hodnocený ukazatel. Společnost tak v tomto meziobdobí vytvářela hodnotu pro své vlastníky. Naopak v letech 2010 – 2011 byl u ekonomické přidané hodnoty zaznamenán prudký propad, a to o více než 27 333, 47 tis. Kč. Na negativním vývoji se podstatným vlivem podílel *spread*, který snížil vrcholový ukazatel o 27 248,54 tis. Kč. Taktéž změna vlastních zdrojů ovlivňovala *EVU* záporně.

Tab. 3.24 Absolutní vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA (v tis. Kč)

Ukazatel	2009/2010		2009/2010		2010/2011		2010/2011	
	Funkcionální metoda		Integrální metoda		Funkcionální metoda		Integrální metoda	
	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
EVA	18377,41		18377,41		-27333,47		-27333,47	
VK	2637,481	6.	407,846	8.	-84,932	15.	-291,609	16.
R_E	19187,469	1.	21905,464	1.	2141,899	4.	2125,653	4.
EAT/EBT	-7601,390	24.	-4571,821	24.	-16290,60	26.	-15717,673	26.
EBT/EBIT	-1173,164	21.	-654,921	21.	-2469,721	22.	-2993,504	22.
VK/VK	0,000	-	0,000	-	0,000	-	0,000	-
Ost.P/VK	45,375	11.	24,360	12.	-41,114	14.	-57,027	14.
Rezervy/VK	-0,952	13.	-0,511	13.	46,310	11.	64,234	11.
Kr.záv./VK	2682,560	5	1440,152	5.	2250,395	3.	3121,370	3.
Dl.záv./VK	2171,779	7.	1165,936	6.	139,809	8.	193,919	7.
BÚ/VK	9909,518	3.	5320,000	3.	711,312	6.	986,612	6.
Pohl. za ups. ZK/V	0,000	-	0,000	-	0,000	-	0,000	-
DA/V	523,844	9.	340,538	9.	-1503,281	21.	-1756,784	21.
Ost.A./V	-474,926	19.	-308,738	19.	140,843	7.	164,594	8.
Nákl.úroky/V	392,34	10.	278,056	10.	1051,266	5.	1095,796	5.
DzP/V	5440,42	4.	3855,693	4.	7941,170	1.	8277,550	1.
$N_{\text{finanční}}/V$	-1380,54	22.	-978,403	22.	-1362,109	20.	-1419,806	20.
$N_{\text{mimořádné}}/V$	0,00	-	0,000	-	0,000	-	0,000	-
DzP/V	-5440,42	23.	-3855,693	23.	-7941,170	24.	-8277,550	24.
Kr.pohledávky/V	-142,88	17.	-92,881	17.	-949,599	19.	-1109,733	19.
Dl.pohledávky/V	-750,98	20.	-488,196	20.	20,392	12.	23,830	12.
Fin. majetek/V	-182,40	18.	-118,575	18.	-921,915	18.	-1077,380	18.
$N_{\text{na prod.zboží}}/V$	-10224,80	25.	-7246,449	25.	5235,299	2.	5457,061	2.
$N_{\text{výk.spotřeba}}/V$	16722,33	2.	11851,330	2.	-10296,47	25.	-10732,626	25.
$N_{\text{osobní}}/V$	-18,36	15.	-13,009	15.	-4891,404	23.	-5098,599	23.
Odpisy/V	1254,78	8.	889,279	7.	88,554	9.	92,305	9.
Ost.prov.N/V	-15196,91	26.	-10770,25	26.	-24,042	13.	-25,060	13.
Materiál/V	38,49	12.	25,022	11.	-87,552	16.	-102,317	15.
Výrobky/V	-33,08	16.	-21,503	16.	-293,160	17.	-342,596	17.
Zboží/V	-8,18	14.	-5,318	14.	56,366	10.	65,871	10.
Σ	18 377,41		18 377,41		-27 333,47		-27 333,47	

Zdroj: vlastní zpracování

Největší absolutní kladné vlivy jsou v Tab. 3.24 označeny červenou barvou. Naopak žlutě jsou zvýrazněny největší záporné vlivy.

Nezbytnou otázkou je, zdali obě aplikované metody rozkladu vedou ke stejnému hodnocení a řazení vlivů. Jak je z Tab. 3.24 patrné, obě použité metody, až na pár výjimek, vedou k podobným výsledkům, neboť funkcionální a integrální metoda je založena na diskrétním výnosu.

V meziobdobí 2009 – 2010 měly na přírůstek ekonomické přidané hodnoty největší pozitivní vliv náklady na vlastní kapitál R_E . Při pohledu do Tab. 3.23 je patrné, že kladný vliv *spreadu* je důsledkem jak klesajících hodnot R_E , tak rostoucích hodnot ukazatele *ROE*. Významný pozitivní vliv taktéž vykazoval podíl nákladů na spotřebu materiálu a energií k celkovým výnosům. Tato skutečnost signalizuje zlepšení v oblasti řízení této třídy nákladů v roce 2010, které přispívalo k lepší efektivnosti výroby. Kladně na vrcholový ukazatel rovněž působil podíl bankovních úvěrů a výpomocí k výnosům, jelikož ve struktuře financování podniku nastala podstatná změna v tom, že stávající bankovní úvěry byly přefinancovány a nahrazeny finančními prostředky od společníků podniku. Naopak největší záporný vliv byl zaznamenán u nákladů vynaložených na prodané zboží a ostatních provozních nákladů ve vztahu k celkovým výnosům. Přírůstek ostatních provozních nákladů byl zapříčiněn zejména opravnými položkami, jež byly tvořeny na zásoby. Negativně také působila daňová redukce, která snížila vrcholový ukazatel o více než 4000 tis. Kč. Tato skutečnost byla zapříčiněna rychleji rostoucím *EBTem* v komparaci s čistým ziskem podniku.

V letech 2010 – 2011 se ekonomická přidaná hodnota rapidně zhoršila a z hodnoty 19 252 tis. Kč se propadla na - 8082 tis. Kč, kdy relativní meziroční pokles činil 141,98 %. K negativnímu vývoji největší měrou přispěla daňová redukce, která snížila vrcholový ukazatel přibližně o 16 000 tis. Kč. Vyšší hodnota zisku před zdaněním je zapříčiněna kumulovanou daní za běžnou činnost právnických osob. Kromě daňové redukce byl negativní vývoj analyzovaného ukazatele ovlivněn podílem nákladů výkonové spotřeby ve vztahu k výnosům. Daný podíl meziročně snížil ukazatel *EVA*, o cca 10 200 tis. Kč. Tento fakt byl způsoben skokovým navýšením ceny hlavního materiálu a surovin. Náklady na materiál vzrostly v porovnání s předcházejícím rokem o 16%. Naopak protikladným směrem, tedy pozitivně na změnu vrcholového ukazatele, působil podíl nákladů na prodané zboží k celkovým výnosům. Vynaložené náklady na zboží poklesly v porovnání s rokem 2010 o

7 926 tis. Kč. Pozitivní dopad byl také zjištěn u podílu krátkodobých závazků ve vztahu k vlastnímu kapitálu; ten ovlivňoval *EVU* kladnou hodnotou přibližně ve výši 3000 tis. Kč

Tab. 3. 25 Absolutní a relativní změny *EVA* za období 2011 – 2013

Položka/ Rok	2011 – 2012		2012 - 2013	
	Funkcionální	Integrální	Funkcionální	Integrální
Absolutní změna <i>EVA</i> (v tis. Kč)	7661,14	7661,14	-21068,12	-21068,12
Relativní změna <i>EVA</i> (v %)	94,79 %	94,79 %	- 5008,04 %	- 5008,04 %
Vliv změny VK (v tis. Kč)	-227,94	-459,16	-1437,28	-72,82
Vliv změny <i>ROE</i> – <i>R_E</i> (v tis. Kč)	7889,08	8120,30	-19630,84	-20995,30

Zdroj: vlastní zpracování

Z Tab. 3.25 je patrné, že ekonomická přidaná hodnota se v letech 2011 – 2012 rapidně zlepšila a z hodnoty - 8082 tis. Kč vzrostla na - 421 tis. Kč, což představuje relativní meziroční přírůstek o 94,79 %. Na pozitivní vývoj ukazatele *EVA* měl rozhodující vliv *spread*, který zvýšil vrcholový ukazatel přibližně o 8 000 tis. Kč. Naopak přírůstek vlastního kapitálu působil protikladně na hodnotu *EVA*. Zvýšení hodnoty vlastních zdrojů bylo zapříčiněno prostřednictvím kumulované položky nerozdělený zisk z minulých let, neboť i v roce 2011 byl čistý zisk převeden na nerozdělený zisk v částce 11 037 tis. Kč.

Naopak ve sledovaném období 2012 – 2013 byl zaznamenán u vrcholového ukazatele razantní propad. Ekonomická přidaná hodnota se v absolutním vyjádření snížila o 21 068,12 tis. Kč, relativní meziroční změna činila, $\Delta EVA = - 5008,04 \%$. Jak si lze povšimnout v Tab. 3.25, změna *spreadu* i vlastního kapitálu působila záporně. Rozhodující a silnější negativní vliv měl ovšem *spread*, který snížil zkoumaný ukazatel zhruba o 20 000 tis. Kč. Záporný dopad *spreadu* na změnu *EVA* je důsledkem rostoucích hodnot nákladů na vlastní kapitál *R_E* a zároveň klesajících hodnot ukazatele *ROE*

V níže uvedené Tab. 3.26 jsou znázorněny a vyčísleny absolutní vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel *EVA* za období 2011 - 2013. I zde jsou největší absolutní pozitivní vlivy označeny červeně, žlutě jsou následně zvýrazněny vlivy záporné.

Tab. 3.26 Absolutní vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA (v tis. Kč)

Ukazatel	2011/2012		2011/2012		2012/2013		2012/2013	
	Funkcionální metoda		Integrální metoda		Funkcionální metoda		Integrální metoda	
	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
EVA	7 661,14	-	7661,14	-	-21068,12	-	-21068,12	-
VK	-227,935	18.	-459,16	22.	-1437,28	18.	-72,82	14.
R_E	605,79	10.	623,55	10.	34467,61	3.	36863,32	3.
EAT/EBT	5708,82	1.	5897,99	1.	7938,43	5.	11198,29	5.
EBT/EBIT	763,98	9.	638,07	9.	-3658,91	21.	-4764,61	21.
VK/VK	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	
Ost.P/VK	78,15	13.	55,378	14.	-539,59	15.	-768,55	16.
Rezervy/VK	7,87	16.	5,57	16.	-33,09	13.	-47,13	13.
Kr.záv./VK	-614,77	22.	-435,66	21.	465,79	7.	663,43	6.
Dl.záv./VK	-3053,099	25.	-2163,56	25.	-3851,81	22.	-5486,23	22.
BÚ/VK	1722,02	6.	1220,299	6.	-783,76	16.	-1116,33	17.
Pohl. za ups. ZK/V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	
DA/V	3565,23	3.	2847,54	3.	-12505,93	25.	-14771,58	25
Ost.A/V	-228,67	19.	-182,64	18.	164,98	9.	194,87	9.
Nákl.úroky/V	-808,14	23.	-534,399	23.	-1755,99	19.	-1808,19	19.
DzP/V	-3324,47	26.	-2198,34	26.	-11836,83	24.	-12188,73	24.
$N_{\text{finanční}}/V$	1573,86	7.	1040,75	7.	-16604,89	26.	-17098,54	26.
$N_{\text{mimořádné}}/V$	0,00	-	0,00	-	-21,19	11.	-21,83	11.
DzP/V	3324,47	4.	2198,38	4.	11836,83	4.	12188,73	4.
Kr.pohledávky/V	448,68	11.	358,36	11.	515,27	6.	608,62	7.
Dl.pohledávky/V	0,59	17.	0,47	17.	0,89	10.	1,05	10.
Fin. majetek/V	376,21	12.	300,48	12.	-1070,72	17.	-1264,70	18.
$N_{\text{na prod.zboží}}/V$	-2065,99	24.	-1366,18	24.	66301,82	2.	68272,91	2.
$N_{\text{výk.spotřebu}}/V$	4533,36	2.	2997,79	2.	-123375,9	28.	-127043,8	28.
$N_{\text{osobní}}/V$	2239,59	5.	1480,98	5.	-23404,94	27.	-24100,74	27.
Odpisy/V	982,74	8.	649,86	8.	-8929,34	23.	-9194,81	23.
Ost.prov.N/V	-7516,96	27.	-4970,76	27.	69392,12	1.	71455,09	1.
Materiál/V	-264,579	20.	-211,32	19.	-100,06	14.	-118,18	15.
Výrobky/V	76,370	14.	60,99	13.	-27,93	12.	-32,99	12.
Zboží/V	34,543	15.	27,59	15.	393,29	8.	464,54	8.
Nedoko.výroba/V	-276,505	21.	-220,84	20.	-2606,90	20.	-3079,19	20.

Zdroj: vlastní zpracování

Mezi roky 2011 – 2012 měla nejvýraznější pozitivní vliv na změnu hodnoty ukazatele EVA opět daňová redukce neboli podíl EAT/EBT . Daňová redukce zvýšila vrcholový ukazatel v průměru o více než 5000 tis. Kč. V důsledku placení nižší daně z příjmů právnických osob o více než polovinu oproti roku 2011 došlo k navýšení hospodářského výsledku společnosti. Lze tedy konstatovat, že čistý zisk vzrůstal rychleji v komparaci s EBT em podniku. Další značný pozitivní vliv v tomto meziobdobí zaznamenal dílčí podíl nákladů na spotřebu materiálu a energií vzhledem k celkovým výnosům. Třetí podstatný kladný vliv vykazoval podíl dlouhodobého majetku ve vztahu k výnosům. Daná situace byla způsobena snížením stálých aktiv v analyzovaném meziobdobí, jelikož v roce 2012 byl ukončen leasing na pronajatou budovu Vila. Tato budova byla v uvedeném roce prodána zpět stávajícímu pronájemci. Naopak negativně působil podíl dlouhodobých závazků k vlastnímu kapitálu, který ovlivňoval vrcholový ukazatel zápornou hodnotou ve výši přibližně 3000 tis. Kč. Dlouhodobé závazky meziročně poklesly o více než 60 %, neboť byly obchodním společníkům řádně vypořádány a navráceny finanční prostředky, jež byly propůjčeny na počátku roku 2010. Na negativním vývoji hodnoceného ukazatele se kromě podílu dlouhodobých závazků ve vztahu k výnosům podílel i dílčí ukazatel podílu ostatních provozních nákladů. Provozní náklady v absolutním vyjádření meziročně vzrostly o 19 256 tis. Kč, razantní zvýšení pak bylo zaznamenáno u nákladové položky „zůstatková cena prodaného DM a materiálu.“

Ve sledovaných letech 2012 – 2013 měl na vývoj ekonomické přidané hodnoty rozhodující pozitivní vliv podíl ostatních provozních nákladů ve vztahu k celkovým výnosům. Provozní náklady v procentuálním vyjádření meziročně poklesly o více než 80 %. Druhý největší pozitivní vliv připadl v tomto meziobdobí na poměr $N na prod. zboží / V$. Náklady vynaložené na prodané zboží poklesly o více než polovinu v porovnání s rokem 2012. V pořadí třetím pozitivním vlivem na změnu EVA byly náklady na vlastní kapitál R_E . Naopak protikladným směrem, tedy záporně na změnu vrcholového ukazatele, působil podíl nákladů na spotřebu materiálu a energií vzhledem k celkovým výnosům, který v absolutním vyjádření snížil ekonomickou přidanou hodnotu v průměru o 12 100 tis. Kč. Náklady, jež byly vynaloženy na energii a hlavní materiál meziročně vzrostly cca o 10 %, a to v důsledku pokračujícího růstu ceny hlavního materiálu a růstem režijních nákladů. Záporně na vývoj EVA rovněž působily dílčí ukazatele podílu finančních a osobních nákladů, vždy ve vztahu

k celkovým výnosům. Zvýšení finančních nákladů bylo zapříčiněno především kurzovými ztrátami při přepočtu na českou měnu podle denního kurzu vyhlášeného ČNB.

3.9 Analýza citlivosti vlivů

V následující části diplomové práce je provedena citlivostní analýza vlivů pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty prostřednictvím integrální a funkcionální metody za analyzované období 2009 – 2013. Při zpracování citlivostní analýzy jsou aplikovány pouze vybrané dílčí poměrové ukazatele pyramidového rozkladu *EVA*. Změny dílčích ukazatelů včetně absolutních a relativních změn *EVA* jsou součástí příloh č. 11 a č. 12.

Tab. 3.27 Analýza citlivosti vlivů v % prostřednictvím funkcionální metody

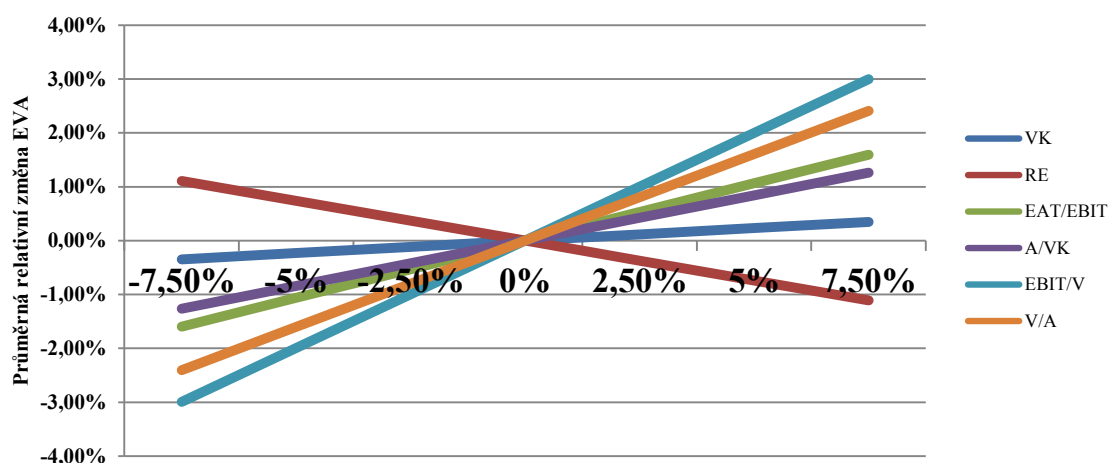
α Faktor	Průměrná relativní Δ EVA při Δ faktorů o parametr α za období 2009 - 2013						
	-7,50 %	- 5 %	- 2,50 %	0%	2,50 %	5 %	7,50 %
VK	-0,35%	-0,23%	-0,12%	0,00%	0,12%	0,23%	0,35%
R_E	1,11%	0,74%	0,37%	0,00%	-0,37%	-0,74%	-1,11%
EAT/EBIT	-1,59%	-1,06%	-0,53%	0,00%	0,53%	1,06%	1,59%
A/VK	-1,26%	-0,84%	-0,42%	0,00%	0,42%	0,84%	1,26%
EBIT/V	-2,99%	-2,00%	-1,00%	0,00%	1,00%	2,00%	2,99%
V/A	-2,41%	-1,60%	-0,80%	0,00%	0,80%	1,60%	2,41%

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce Tab. 3.27 jsou znázorněny průměrné relativní změny ukazatele ekonomické přidané hodnoty za sledované období 2009 – 2013 při změně vybraných faktorů o parametr alfa za předpokladu, že ostatní dílčí faktory zůstanou nezměněny. Při propočtu byly hodnoty relativní odchylky alfa stanoveny v intervalu - 7,50 % až 7,50 % s distancí 2,5 procentního bodu. Pro lepší orientaci a přehled jsou výsledky zachyceny v Grafu 3.24. Na horizontální ose x jsou zobrazeny hodnoty parametru α v intervalu - 7,50 % až 7,50 %. Průměrná relativní změna ukazatele *EVA* je naznačena na vertikální ose y . Z níže uvedeného grafu je patrné, že absolutní změna analyzovaného ukazatele *EVA* je nejvíce citlivá na faktory s největším sklonem přímky

Podle dosažených výsledků v tabulce Tab. 3.27 má na změnu vrcholového ukazatele *EVA* největší kladný vliv faktor $EBIT/V$, který je těsně následován ukazatelem obrátky celkových aktiv. Pokud by se provozní rentabilita výnosů zvýšila o 7,50 %, hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty by se za celé analyzovaného období v průměru zvýšila o 2,99 %. Jestliže se hodnota obrátky aktiv, tedy podílu V/A zvýší o 7,50 %, tak vrcholový ukazatel vzroste v průměru o 2,41 %. Výsledná hodnota *EVA* se pozitivně mění i při kladné změně faktoru VK , ovšem pouze minimálně. U zbývajících analyzovaných ukazatelů byl zaregistrován průměrný pozitivní vliv na změnu vrcholového ukazatele *EVA*. Naopak největší záporný vliv na změnu zkoumaného ukazatele vykazoval faktor R_E , kdy při pozitivní změně nákladů na vlastní kapitál dochází k negativní změně hodnoty ukazatele *EVA*. Tedy jinak řečeno, pokud se faktor R_E zvýší o 7,50 %, hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty by se v průběhu sledovaného období v průměru snížila o 1,11 %.

Graf 3.24 Analýza citlivosti vlivů společnosti XY, s.r.o. za období 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Níže uvedená Tab. 3.28 zobrazuje citlivostní analýzu vlivů pyramidového rozkladu *EVA* prostřednictvím integrální metody. Výsledné hodnoty vlivů dílčích faktorů na analyzovaný ukazatel, kromě vlivu vlastního jmění, jsou téměř shodné s dosaženými výsledky analýzy citlivosti vlivů pomocí metody funkcionální.

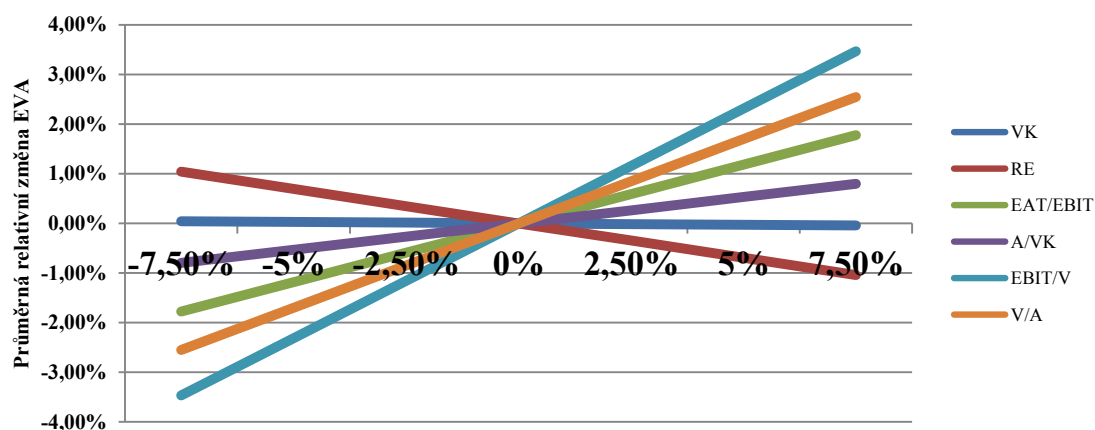
Tab. 3.28 Analýza citlivosti vlivů v % prostřednictvím integrální metody

α Faktor	Průměrná relativní Δ EVA při Δ faktorů o parametr α za období 2009 - 2013						
	-7,50 %	- 5 %	- 2,50 %	0%	2,50 %	5 %	7,50 %
VK	0,04%	0,03%	0,01%	0,00%	-0,01%	-0,03%	-0,04%
R_E	1,04%	0,69%	0,35%	0,00%	-0,35%	-0,69%	-1,04%
EAT/EBIT	-1,78%	-1,18%	-0,59%	0,00%	0,59%	1,18%	1,78%
A/VK	-0,79%	-0,53%	-0,26%	0,00%	0,26%	0,53%	0,79%
EBIT/V	-3,47%	-2,31%	-1,16%	0,00%	1,16%	2,31%	3,47%
V/A	-2,55%	-1,70%	-0,85%	0,00%	0,85%	1,70%	2,55%

Zdroj: vlastní zpracování

Podobně jako u funkcionální metody i zde má na změnu vrcholového ukazatele *EVA* nejvýraznější pozitivní vliv faktor EBIT/V, těsně následovaný ukazatelem obrátky celkových aktiv. Pokud by se hodnota dílčího ukazatele *EBIT/V* zvýšila v průběhu sledovaných let o 5 %, hodnota ukazatele *EVA* by se v průměru zvýšila o 2,31 %. Naopak při přírůstku vlastního jmění a nákladů vlastního kapitálu R_E o 7,50 % by docházelo ke snížení vrcholového ukazatele, ovšem pouze minimálně. U zbývajících dílčích ukazatelů byl zaregistrován průměrný kladný vliv na změnu vrcholového ukazatele *EVA*.

Graf 3.25 Analýza citlivosti vlivů společnosti XY, s.r.o. za období 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

3.10 Srovnání společnosti s odvětvím

Náplní následující části diplomové práce je komparace vybraných poměrových ukazatelů z finanční analýzy společnosti XY, s.r.o., s průměrnými výsledky finančních ukazatelů dosažených v daném odvětví, ve kterém podnik působí. Porovnávány budou vybrané ukazatele likvidity a rentability. Na závěr je zpracován a komparován prostřednictvím funkcionální a integrální metody pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty odvětví a analyzovaného podniku za sledované období 2009 – 2013.

Společnost XY, s.r.o., lze zařadit podle klasifikace ekonomických činností do sekce C (zpracovatelský průmysl) a oddílu 22 (výroba pryžových a plastových výrobků). Údaje ke zpracování této podkapitoly byly čerpány z webové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Oblast rentability

Z kategorie rentability byli zvoleni jakožto reprezentanti skupiny ukazatel rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv. Výsledné hodnoty vybraných poměrových ukazatelů rentability analyzovaného podniku a odvětví jsou zachyceny v Tab. 3.29.

Tab. 3. 29 Komparace ukazatelů rentability s odvětvím za období 2009 – 2013 (v %)

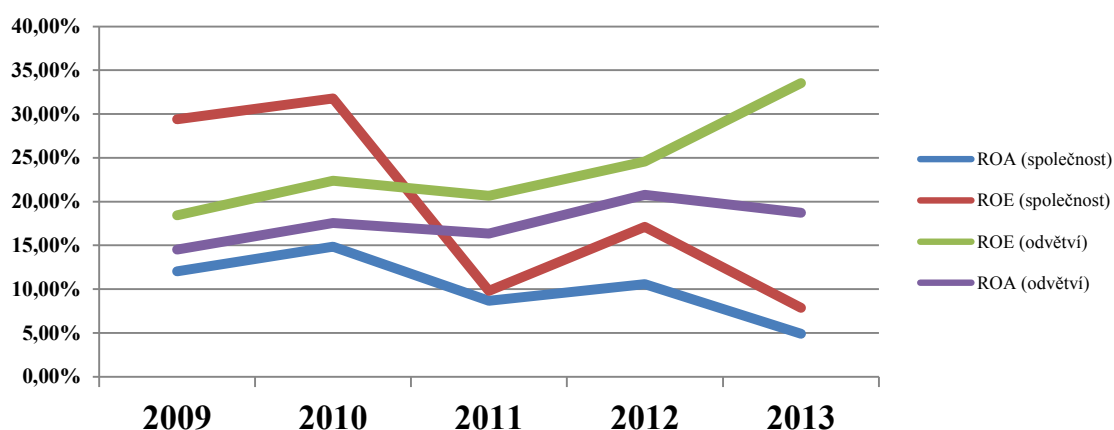
Položka/Rok	2009	2010	2011	2012	2013
ROA společnost	12,04%	14,85%	8,66%	10,59%	4,91%
ROA odvětví	14,5%	17,55%	16,34%	20,78%	18,74%
ROE společnost	29,40%	31,76%	9,80%	17,10%	7,88%
ROE odvětví	18,42%	22,38%	20,65%	24,59%	33,54%

Zdroj: vlastní zpracování

Z komparace rentability aktiv, viz Tab. 3.29, je patrné, že v průběhu sledovaných let vykazoval analyzovaný ukazatel *ROA* společnosti a odvětví kolísavý trend, přičemž společnost XY zaznamenala nižší ziskovost svého majetku než odvětví plastových a pryžových výrobků, kde se výsledné hodnoty *ROA* nacházely v intervalu hodnot 14 % až 20 %. Nerovnoměrný vývoj rentability aktiv analyzovaného podniku byl zapříčiněn odlišným hospodářským výsledkem před zdaněním a úroky (*EBITem*), jenž byl dosažen ve společnosti v jednotlivých letech, ale rovněž kolísavou hodnotou oběžného a stálého majetku.

Vývoj *ROE* lze ztotožnit s poměrovým ukazatelem *ROA*, neboť i rentabilita vlastního kapitálu se v průběhu analyzovaných let vyvíjela nestabilním tempem. Z komparace rentability vlastního kapitálu, viz Tab. 3.29, vyplývá, že analyzovaný ukazatel společnosti XY byl ve všech sledovaných letech, mimo meziobdobí 2009 – 2010, nižší než průměrné hodnoty dosažené v odvětví. V letech 2009 až 2010 se zjištěné hodnoty *ROE* společnosti pohybovaly okolo 30 %, v roce 2010 dosáhl ukazatel *ROE* svého vrcholu, kdy na každou korunu investovaného kapitálu připadalo 0,3176 Kč čistého zisku. Společnost v tomto meziobdobí vykázala nejvyšší hospodářský výsledek v částce 37 007 tis. Kč. I přes dopad celosvětové finanční a hospodářské krize byla finanční situace společnosti mezi léty 2009 a 2010 zcela stabilizovaná. U průměrných hodnot, jež byly dosaženy v odvětví plastových výrobků, je možné pozorovat výrazný pokles rentability v meziobdobí 2009 – 2010. Tento pokles byl zapříčiněn nástupem celosvětové recese a stagnací trhu. V roce 2011 dochází k ožívání ekonomické aktivity, které souviselo s nárůstem rentability. Nicméně u analyzovaného podniku rentabilita vlastního kapitálu od roku 2010 vykazovala klesající trend. Finanční ukazatel se oproti roku 2011 propadl o více než 69 %, a to díky navyšující se hodnotě vlastního jmění v komparaci s čistým ziskem společnosti. Společnost své dosažené zisky znovu reinvestuje do vlastních zdrojů, tudíž hodnota vlastního jmění neustále narůstá. Konkrétně tyto finanční prostředky zadržuje prostřednictvím nerozděleného zisku z minulých let kvůli investičním záměrům. Komparace vybraných ukazatelů rentability s odvětvím je zachycena v Grafu 3.26.

Graf 3.26 Komparace ukazatelů rentability s odvětvím za období 2009 – 2013 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Oblast likvidity

Z oblasti likvidity byli vybráni jakožto reprezentanti skupiny ukazatel celkové, pohotové a okamžité likvidity. Výsledné hodnoty vybraných ukazatelů likvidity analyzované společnosti a odvětví jsou zobrazeny v Tab. 3.30.

Tab. 3.30 Komparace ukazatelů likvidity s odvětvím za období 2009 – 2013

Položka/Rok	2009	2010	2011	2012	2013
Celková likvidita <small>společnost</small>	1,34	1,54	1,23	1,54	1,23
Celková likvidita <small>odvětví</small>	1,92	2,05	2,14	2,49	2,53
Pohotová likvidita <small>společnost</small>	0,94	1,05	0,88	0,94	0,69
Pohotová likvidita <small>odvětví</small>	1,48	1,58	1,66	1,94	2,00
Okamžitá likvidita <small>společnost</small>	0,04	0,03	0,14	0,07	0,09
Okamžitá likvidita <small>odvětví</small>	0,31	0,62	0,57	0,98	1,1

Zdroj: vlastní zpracování

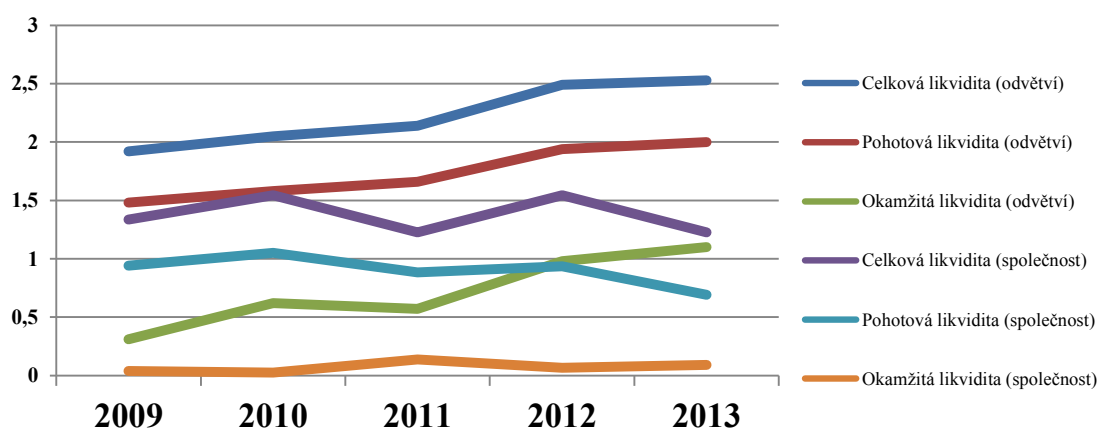
Celková likvidita by se měla pohybovat v rozmezí hodnot od 1,5 do 2,5. Z Tab. 3.30 vyplývá, že výsledné hodnoty běžné likvidity společnosti XY se v průběhu sledovaných let, vyjma rok 2010 a 2012, nacházely pod úrovní průměrných hodnot L_3 v rámci odvětví a pohybovaly se tak spíše v intervalu hodnot pro agresivní strategii. Přesto lze říci, že solventnost analyzovaného podniku není výrazně ohrožena. Průměrné hodnoty běžné likvidity dosažené v odvětví se pohybovaly v rozmezí od 1,92 do 2,53. Lze tedy konstatovat, že odvětvové hodnoty v průběhu sledovaného období spadaly do pásma průměrné strategie řízení likvidity. Tuzemské podniky působící v rámci odvětví 22 jsou tak schopny uspokojit své věřitele.

Ukazatel pohotové likvidity se odlišuje od běžné likvidity tím, že z výpočtu vylučuje nejméně likvidní složku, „zásoby“. Optimální interval, ve kterém by se měl ukazatel pohotové likvidity pohybovat, je 0,7 – 1,0. Hodnoty pohotové likvidity dosažené v odvětví jsou daleko vyšší, než je doporučený interval. Přebytké množství likvidních prostředků by tak tuzemské podniky měly více investovat. V případě společnosti XY spadala hodnota poměrového ukazatele po celé analyzované období, kromě roku 2013, do pásma optimální strategie řízení likvidity. Zvyšující se hodnoty pohotové likvidity v prvních dvou letech signalizují zlepšení především v platební sféře podniku. Svého minima (0,69) dosáhl analyzovaný ukazatel

podniku v posledním roce, kdy hodnota pohotové likvidity spadala do intervalu pro agresivní strategii řízení likvidity.

Ukazatel okamžité likvidity by se měl pohybovat kolem optimální hodnoty 0,2. V průběhu analyzovaných let společnost XY nedosahuje doporučené hodnoty 0,2 ani v roce 2011, kdy je možné z výroční zprávy zaznamenat výrazný nárůst peněžních prostředků, a to díky vypořádání odložené daňové pohledávky. V daném okamžiku by tak společnost nebyla schopna dostát veškerých krátkodobých závazků. Do budoucna by tak podnik měl držet více finančních prostředků, aby byl schopen řádně a včas splatit závazky svým věřitelům. Průměrné hodnoty okamžité likvidity dosažené v odvětví se pohybovaly v rozmezí hodnot od 0,31 do 1,1. Odvětví plastových a pryžových výrobků nesplňuje doporučenou hodnotu 0,2 ani v jednom sledovaném roce. Komparace vybraných ukazatelů likvidity s daným odvětvím je znázorněna v Grafu 3.27.

Graf 3.27 Komparace ukazatelů likvidity s odvětvím za období 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty za oddíl CZ NACE – 22

V následující části diplomové práce je zpracován pyramidový rozklad ukazatele *EVA* prostřednictvím funkcionální a integrální metody pro sledované období 2009 – 2013 za sekci zpracovatelského průmyslu v oddílu CZ NACE – 22 Výroba pryžových a plastových výrobků, do kterého spadá i analyzovaná společnost. Informace ke zpracování následující podkapitoly byly čerpány z finančních statistik a analýz, jež jsou každoročně uveřejněny na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Podrobnější rozklad syntetického

ukazatele je součástí přílohy č. 13. Propočet byl uskutečněný pomocí vzorců (2.71) a (2.73), jež jsou blíže nastíněny v teoretické části práce. V níže uvedené Tab. 3.31 jsou znázorněny absolutní a relativní změny ekonomické přidané hodnoty v rámci odvětví. Vlivy dílčích činitelů na vrcholový ukazatel *EVA* odvětví jsou zachyceny v Tab. 3.32.

Tab. 3.31 Absolutní a relativní změny *EVA* v rámci odvětví za období 2009 - 2011

Položka/ Rok	2009 – 2010		2010 - 2011	
	Funkcionální	Integrální	Funkcionální	Integrální
Absolutní změna EVA (v tis. Kč)	3 229 198,92	3 229 198,92	3 253 011,11	3 253 011,11
Relativní změna EVA (v %)	166,65 %	166,65 %	62,96 %	62,96 %
Vliv změny VK (v tis. Kč)	416 993,37	276 909,31	3 854 723,22	3 645 422,36
Vliv změny $ROE - R_E$ (v tis. Kč)	2 812 205,54	2 952 289,61	-601 712,12	-39 2411,26

Zdroj: vlastní zpracování

Jak vyplývá z Tab. 3.31, v meziobdobí 2009 – 2010 se ekonomická přidaná hodnota relativně zvýšila o cca 167 %, absolutní meziroční ΔEVA činila 3 229 198,92 tis. Kč. Největší pozitivní absolutní vliv na vrcholový ukazatel v rámci první úrovně pyramidálního rozkladu zaznamenal ve sledovaném meziobdobí 2009 – 2010 *spread*, ten je dán rozdílem mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál. Změna vlastního jmění rovněž působila kladně na analyzovaný ukazatel. S oživením ekonomiky v roce 2010 došlo ke zlepšení hospodaření podniků. Lze tedy konstatovat, že v tomto meziobdobí domácí podniky působící v rámci oddílu 22 vytvářely hodnotu pro své vlastníky či akcionáře.

V meziobdobí 2010 – 2011 vykazoval plastikářský průmysl víceméně stabilní tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Relativní změna *EVA* činila přibližně 62,96 %. Na pozitivním vývoji se rozhodujícím vlivem tentokrát podílel vlastní kapitál, který zvýšil vrcholový ukazatel o zhruba 3 600 000 tis. Kč. Změna *spreadu* ovlivňovala *EVU* záporně, což bylo zapříčiněno zejména poklesem nákladů na vlastní kapitál, konkrétně snížením bezrizikové sazby R_F a rizikové přírážky za finanční stabilitu $rFINSTAB$, se současným poklesem finančního ukazatele *ROE* o 7,73 %.

Tab. 3.32 Absolutní vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel *EVA* (v tis. Kč)

Ukazatel	2009/2010		2009/2010		2010/2011		2010/2011	
	Funkcionální metoda		Integrální metoda		Funkcionální metoda		Integrální metoda	
	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
EVA	3229198,9		3229198,9		3253011,11		3253011,11	
VK	416 993,37	4.	276909,3	4.	3854723,22	1.	3645422,36	1.
R_E	-2743017,4	6.	-2893243,8	6.	-49428,49	4.	-131306,84	5.
EAT/EBIT	923781,5	3	892653,8	3.	2833,72	3.	1625,67	3.
A/VK	-791382,5	5.	-741354,1	5.	-484342,27	6.	-223469,18	6.
EBIT/V	2739668,15	1.	2878269,9	1.	15081,807	2.	-66078,34	4.
V/A	2683155,7	2.	2815963,8	2.	-85856,881	5	26817,43	2.

Zdroj: vlastní zpracování

Dva největší absolutní kladné vlivy jsou v Tab. 3.32 označeny červenou barvou. Naopak žlutě jsou zvýrazněny největší záporné vlivy. Nezbytnou otázkou je, zdali obě aplikované metody rozkladu vedou ke stejnému hodnocení a řazení vlivů. Jak je z Tab. 3.32 patrné, obě použité metody, až na pár výjimek v meziobdobí 2010/2011, vedou k obdobným výsledkům, neboť funkcionální a integrální metoda je založena na diskrétním výnosu.

V prvním analyzovaném meziobdobí 2009/2010 měl na přírůstek ekonomické přidané hodnoty největší pozitivní vliv dílčí ukazatel provozní ziskové marže, který ovlivňoval analyzovaný ukazatel přírůstkem přibližně o 2 800 000 tis. Kč. Tato skutečnost byla zapříčiněna zvyšující se sumou celkových tržeb v plastikářském průmyslu. Kladně na vrcholový ukazatel taktéž působila obrátka aktiv neboli podíl tržeb ve vztahu k celkovým aktivům. Obrat aktiv ovlivňoval *EVU* kladnou hodnotou přibližně ve výši 2 700 000 tis. Kč. Naopak k negativnímu vývoji největší měrou přispěly náklady vlastního kapitálu, které snížily vrcholový ukazatel cca o 2 700 000 tis. Kč. Negativně také působila finanční páka, která snížila ukazatel *EVA* zhruba o 750 000 tis. Kč. Daná skutečnost byla způsobena rychleji rostoucím celkovým majetkem v komparaci s vlastním jměním.

Z Tab. 3.32 lze vypořádat, že v období 2010/2011 se objevují drobné odchylky u řazení vlivů dílčích činitelů na zkoumaný ukazatel. K pozitivnímu vývoji u obou aplikovaných metod (funkcionální a integrální) největší měrou přispěl vlastní kapitál, který zvýšil vrcholový ukazatel v průměru o 3 750 000 tis. Kč. V pořadí druhý kladný vliv, jenž byl

zjištěn prostřednictvím funkcionální metody, vykazoval ukazatel provozní ziskové marže. Pomocí integrální metody bylo stanoveno, že druhou největší pozitivní hodnotu na změnu *EVA* zaznamenal dílčí ukazatel *V/A*. Naopak protikladným směrem, tedy záporně na změnu vrcholového ukazatele působila u obou metod rozkladu finanční páka, která ovlivňovala *EVU* zápornou hodnotou přibližně ve výši 300 000 tis. Kč. Tato situace byla zapříčiněna rychleji rostoucím vlastním jměním v komparaci s celkovým majetkem podniků v plastikářském průmyslu.

Tab. 3.33 Absolutní a relativní změny *EVA* v rámci odvětví za období 2011 – 2013

Položka/ Rok	2011 - 2012		2012 - 2013	
	Funkcionální	Integrální	Funkcionální	Integrální
Absolutní změna <i>EVA</i> (v tis. Kč)	1 130 992,33	1 130 992,33	8 534 478,3	8 534 478,3
Relativní změna <i>EVA</i> (v %)	13,43 %	13,43 %	89,36 %	89,36 %
Vliv změny <i>VK</i> (v tis. Kč)	-3 301 686,77	-1 059 235,9	584 121,69	432 171,37
Vliv změny <i>ROE</i> – <i>R_E</i> (v tis. Kč)	4 432 679,09	2 190 228,32	7 950 356,60	8 102 306,91

Zdroj: vlastní zpracování

Z Tab. 3.33 je zřejmé, že ekonomická přidaná hodnota odvětví se v letech 2011/2012 v absolutním vyjádření mírně zvýšila o 1 130 992 tis. Kč, relativní meziroční změna činila, $\Delta EVA = 13,43 \%$. Na pozitivní vývoj ukazatele *EVA* měl rozhodující vliv *spread*, který zvýšil vrcholový ukazatel v průměru o 3 311 454 tis. Kč. Naopak přírůstek vlastního jmění působil protikladně na změnu hodnoty *EVA*.

V období 2012 – 2013 se ekonomická přidaná hodnota rapidně zlepšila a z hodnoty 9 550 897,47 tis. Kč vzrostla na 18 085 357,76 tis. Kč, což představuje relativní meziroční přírůstek o 89,63 %. Jak si lze povšimnout v Tab. 3.33, tak změna *spreadu* i vlastního jmění působila kladně. Rozhodující a silnější pozitivní vliv měl ovšem *spread*, který zvýšil zkoumaný ukazatel v průměru o částku 8 026 331 tis. Kč. Kladný dopad na změnu *EVA* je důsledkem klesajících hodnot nákladů na vlastní kapitál R_E a zároveň rostoucích hodnot finančního ukazatele *ROE*.

Tab. 3.34 Absolutní vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel *EVA* (v tis. Kč)

Ukazatel	2011/2012		2011/2012		2012/2013		2012/2013	
	Funkcionální metoda		Integrální metoda		Funkcionální metoda		Integrální metoda	
	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
EVA	1 130 992,3		1130992,3		8534478,3		8534478,3	
VK	-3301686,8	6.	-1059235,9	5.	584121,69	4.	432171,37	b
R_E	-829233,16	5.	-1998849,2	6.	6121460,02	1.	-5082356,2	5.
EAT/EBIT	69882,53	4.	45841,36	4.	-2000373,6	6.	-17322311	6.
A/VK	3273844,61	1.	2708845,6	1.	-589804,58	5.	-5024079,2	4.
EBIT/V	1846859,55	2.	1386796,7	2.	2048685,24	3.	16504621,4	2.
V/A	71325,5581	3.	47593,89	3.	2370389,47	2.	19026432,1	1.

Zdroj: vlastní zpracování

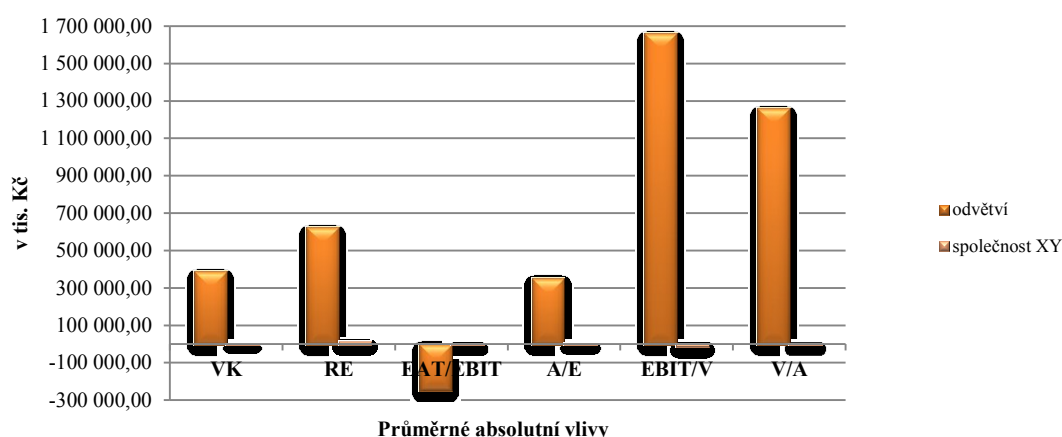
Z Tab. 3.34 lze vyčíst, že rovněž v letech 2011 až 2013 se objevují odchylky u řazení vlivů dílčích činitelů na vrcholový ukazatel. K pozitivnímu vývoji u obou aplikovaných metod rozkladu nejvyšší měrou v meziobdobí 2011/2012 přispěla finanční páka, která zvýšila ukazatel *EVA* v průměru o 2 991 345 tis. Kč. Pomocí funkcionální metody bylo stanoveno, že největší zápornou hodnotu na změnu *EVA* zaznamenal dílčí ukazatel vlastního jmění. U integrální metody rozkladu vykazovaly rozhodující negativní vliv náklady na vlastní kapitál.

V letech 2012/2013 k negativnímu vývoji u obou aplikovaných metod (funkcionální a integrální) největší měrou přispěla úroková a daňová redukce, která výrazným způsobem snížila vrcholový ukazatel v průměru o 9 661 342 tis. Kč. Prostřednictvím funkcionální metody bylo stanoveno, že největší pozitivní hodnotu na změnu *EVA* vykazoval dílčí faktor R_E . V pořadí první kladný vliv, jenž byl zjištěn pomocí integrální metody rozkladu, zaznamenal ukazatel *V/A*.

Srovnání pyramidového rozkladu ukazatele *EVA* podniku a odvětví

Pokud by byla provedena komparace na základě dosažených výsledků dle pyramidového rozkladu v období 2009 – 2013 mezi analyzovanou společností XY a plastikářským průmyslem, tak lze konstatovat, že podnik vykazoval oproti průměrným hodnotám v odvětví daleko horší výsledky. Hodnoty průměrných absolutních vlivů dílčích činitelů jsou zachyceny v níže uvedeném Grafu 3.28 a Grafu 3.29.

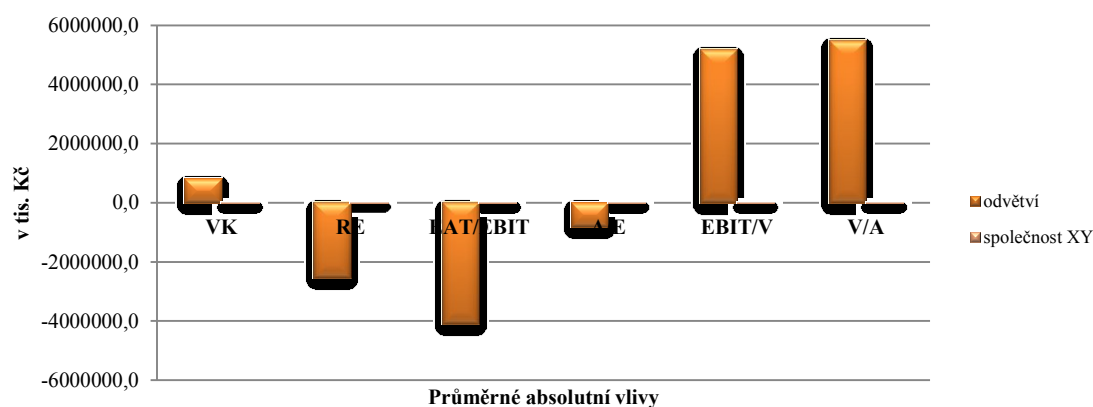
Graf 3.28 Analýza odchylek - funkcionální metoda



Zdroj: vlastní zpracování

Z Grafu 3.28 je patrné, že absolutní odchylky dílčích činitelů jsou u plastikářského průmyslu mnohonásobně větší, a to z toho důvodu, že odvětví dosahuje mnohem vyšší hodnoty vrcholového ukazatele ekonomické přidané hodnoty v porovnání s hodnotou *EVA* společnosti. Rovněž lze vypořizovat, že v průběhu analyzovaných let se objevují drobné odchylky u řazení a hodnocení vlivů dílčích činitelů na zkoumaný ukazatel. Např. ukazatel provozní ziskové marže *společnosti* působil v průběhu sledovaných let negativně na vývoj ekonomické přidané hodnoty, zatímco v odvětví dílčí činitel EBIT/V vykazoval především vliv kladný. Rovněž u činitele obrátky aktiv *společnosti* byl zaznamenán opačný vliv, než jaký byl vykázan v rámci odvětví.

Graf 3.29 Analýza odchylek – integrální metoda



Zdroj: vlastní zpracování

4 Zhodnocení analýzy a doporučení pro podnik

Následující čtvrtá kapitola je zaměřena na zhodnocení výsledků aplikovaných analýz finanční výkonnosti společnosti XY, s.r.o. za analyzované období 2009 – 2013. Podklady pro analýzu podniku byly čerpány z veřejně dostupných výročních zpráv a účetních výkazů společnosti. Informace ke zpracování odvětvové analýzy byly získávány z finančních statistik a analýz, jež jsou každoročně uveřejněny na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Analýza finanční výkonnosti byla zpracována prostřednictvím tradičních i moderních přístupů.

Praktická část diplomové práce byla zpočátku zaměřena na horizontální analýzu, prostřednictvím které byl znázorněn vývoj hodnot v časovém úseku a zobrazeny meziroční absolutní a procentuální změny jednotlivých zkoumaných položek z rozvahy a VZZ. Ze zpracované analýzy lze vyčíst, že bilance aktiv měla po celé sledované období nestabilní trend. Nejvyšší absolutní a relativní nárůst celkového majetku byl zaznamenán v meziobdobí 2010 – 2011, kdy největší vliv na zvýšení hodnoty majetku vykazoval krátkodobý finanční majetek. Částečně se na růstu celkových aktiv podílely i zásoby, které byly meziročně procentuálně navýšeny o 9,97 %. Hlavní příčinou pozitivního vývoje krátkodobého finančního majetku bylo vypořádání odložené daňové pohledávky z příjmů právnických osob. S vypořádáním pohledávky souvisel nárůst účtu v bankách o cca 840 % a peněz v hotovosti o necelých 3 %. Nicméně v letech 2011 – 2012 hodnota celkových aktiv výrazně klesla o 24 803 tis. Kč. Největší podíl na změně aktiv měl dlouhodobý hmotný majetek, konkrétně poskytnuté zálohy na DHM, které klesly oproti předcházejícímu roku o částku – 20 478 tis. Kč. Snížení aktiv bylo ovlivněno i nežádoucím poklesem položky stavby, kdy v roce 2012 byl ukončen finanční leasing na budovu vila. Tato stavba byla ve stejném roce prodána zpět stávajícímu pronájemci GASTRONOM, s.r.o. Účty v bankách a peníze v hotovosti výrazně poklesly oproti roku 2011, a to z toho důvodu, že z nich byly částečně vypořádány krátkodobé závazky z obchodních vztahů a dlouhodobé závazky ke společníkům. V meziobdobí 2012/2013 suma majetku společnosti opět vzrostla. Došlo ke spuštění nového softwarového programu QAD. Z důvodu větší platební schopnosti odběratelů došlo zároveň k poklesu krátkodobých pohledávek oproti předcházejícímu roku. Z horizontální analýzy pasiv vyplývá, že celková pasiva mají stejně jako celkový majetek společnosti nestabilní vývoj a jsou po celé sledované období kladná. Mezi léty 2010 a 2011 lze pozorovat největší absolutní a procentuální nárůst celkových pasiv. Největší podíl na změně měly krátkodobé závazky

z obchodních vztahů, které byly navýšeny o necelých 59 %. Důvodem bylo uzavření obchodních smluv s novými dodavateli, aby bylo možné zahájit realizaci dodávek vyfukovaných dílů pro projekt FAURECIA – AUDI AU37X. Rovněž došlo k navýšení bankovních úvěrů a rezerv. Podnik si sjednal u peněžního ústavu revolvingový úvěr v částce 7 500 tis. Kč pro účely financování projektových výdajů. Rezervy se navýšily o 486 tis. Kč z důvodu nevyčerpaných dovolených. Co se týče vlastního jmění společnosti, má převážně rostoucí trend a po celé zkoumané období úroveň vlastního kapitálu nepřevyšuje cizí zdroje. Mezi léty 2011/2012 hodnota celkových pasiv markantně klesla. Stěžejní dopad na sumu pasiv měly dlouhodobé závazky ke společníkům, které poklesly o 59 146 tis. Kč. Rovněž došlo ke změně ve struktuře cizího kapitálu, kdy provozní financování ze strany slovenských obchodních partnerů vystřídaly úvěry od České spořitelny, a.s. Z horizontální analýzy VZZ vyplývá, že v průběhu roku 2010 dosáhl podnik nejvyššího a nejvydařenějšího ročního zisku ve výši 37 007 tis. Kč, a ekonomický vývoj podniku tak překročil plánované předpoklady. Firmě se dařilo vylepšovat roční zisk úspěšnou realizací zajišťovacích kurzových operací. K udržení hospodářského výsledku přispěly i nižší ceny vstupního materiálu. I přes dopad celosvětové finanční a hospodářské krize byla finanční situace podniku v tomto mezioddobí stabilizována. Ovšem rok 2011 nebyl příznivý pro podnik, neboť byl vykázán nejnižší čistý zisk. Propad o více než 69 % byl způsoben skokovým navýšením ceny hlavního materiálu. Hospodářský výsledek ovlivnila i plošná 5 % valorizace mezd. Ekonomický vývoj firmy za rok 2013 byl ovlivněn pokračujícím růstem ceny za hlavní materiál a růstem režijních nákladů či celkovým objemem tržeb z obchodní činnosti. Osobní náklady vykazovaly po celé sledované období nestabilní trend. Hlavním důvodem bylo propouštění či najímání nových pracovních sil a navyšování mezd stálým zaměstnancům. Nákladová položka „odpisy“ se vyvíjela v závislosti na hodnotě stálého majetku. Finanční výsledek hospodaření dosahoval převážně záporných hodnot. Největší podíl na negativním vývoji vykazovaly nákladové úroky a kurzové rozdíly (ztráty) při přepočtu na českou měnu podle denního kurzu vyhlášeného ČNB.

Následně byla zpracována analýza vertikální, prostřednictvím které byl posuzován procentuální podíl dílčích položek aktiv, pasiv ke zvolenému základu. Na základě vertikální analýzy aktiv lze konstatovat, že největší procentuální podíl na majetku podniku tvoří převážně dlouhodobý hmotný majetek, konkrétně položka „stavby“ a „pozemky“. Společnost neustále rozšiřuje provozní areál pro potřeby plastikářské výroby a strojový park s cílem poskytovat výrobky nejvyšší jakosti jak stálým, tak potencionálním zákazníkům. Co se týče

oběžného majetku, podílí se pouze nízkou mírou na bilanční sumě celkového majetku. Oběžná aktiva jsou z velké části tvořena zásobami v podobě vlastních plastových výrobků a krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů. Dlouhodobé pohledávky či krátkodobý finanční majetek utvářejí pouze nepatrnou část oběžného majetku. Z vertikální analýzy pasiv je patrné, že společnost si i přes nerovnoměrný vývoj pasiv v časovém úseku udržovala přibližně stejný podíl vlastních a cizích zdrojů na celkové sumě pasiv. V meziobdobí 2009 – 2010 značně poklesl podíl bankovních úvěrů, neboť stávající finanční výpomoci byly přefinancovány a nahrazeny úvěry od společníků podniku. Podíl krátkodobých závazků tvořil v průběhu sledovaných let cca 20 % všech pasiv. Vlastní jmění tvořilo v roce 2009 30,70 % všech pasiv, do roku 2013 se jeho podíl zvýšil na 46,45 %. Přesto lze konstatovat, že podnik využívá především cizí zdroje k financování svých podnikatelských aktivit a investičních záměrů. Upouští tak od vlastního kapitálu, který představuje dražší formu financování v komparaci s cizími zdroji. Z vertikálního rozboru VZZ je patrné, že s kolísavým vývojem provozních a finančních nákladů v časovém úseku se zásadním způsobem nezměnila jejich skladba. Více jak 40 % tvoří výkonová spotřeba související s mnoha výrobními aktivitami a záměry společnosti. V letech 2009 – 2013 docházelo k mírnému snížení procentuální podílu nákladů na prodané zboží. Osobní náklady představovaly přibližně 20 % celkových nákladů podniku. Ve struktuře provozních a finančních výnosů převládaly především výkony společnosti, kdy jejich podíl činil až 91,16 %.

S využitím tradičních poměrových ukazatelů byla posuzována finanční stránka vybraného podniku. V oblasti **rentability** byl zaznamenán nestabilní vývoj u všech pěti aplikovaných finančních ukazatelů. Nežádoucí kolísání bylo zapříčiněno rozdílným hospodářským výsledkem dosaženým v jednotlivých letech. Podnik dosáhl maximálních a nejlepších hodnot v roce 2010, kdy rentabilita vlastního kapitálu byla ve výši 31,76 % a rentabilita aktiv ve výši 14,85 %. Od roku 2010 docházelo ke každoročnímu snižování všech ukazatelů rentability. Ukazatel čisté ziskové marže vykazoval převážně hodnoty nižší než 10 %. Aplikované ukazatele byly částečně ovlivněny i kumulující se hodnotou vlastního jmění v průběhu sledovaných let a nestabilním vývojem majetku společnosti.

Z pohledu platební schopnosti lze společnost považovat za méně likvidní. Oblast **likvidity** byla zhodnocena prostřednictvím tří finančních ukazatelů. Ukazatel běžné (celkové likvidity) nedosahoval v průběhu sledovaných let, vyjma rok 2010 a 2012, na doporučenou dolní hranici 1,5, a podnik se tak pohyboval v rozmezí hodnot pro agresivní strategii řízení

likvidity. Pouze v letech 2010 a 2012 společnost XY spadala do pásma průměrné strategie řízení likvidity. Lze tedy konstatovat, že podnik byl schopen uspokojit požadavky svých věřitelů. Ukazatel pohotové likvidity se po celé sledované období, kromě roku 2013, nacházel v doporučeném rozmezí. Zvyšující se hodnoty pohotové likvidity v prvních dvou letech signalizovaly zlepšení především v platební sféře podniku. Co se týče ukazatele okamžité likvidity, ani v jednom roce nesplňoval podnik doporučeného kritéria 0,2. V daném okamžiku by se tak společnost dostávala do rizika, neboť by nebyla schopna dostát veškerých krátkodobých závazků. Tato situace byla způsobena tím, že si firma ponechávala nízkou úroveň prostředků v podobě finančního majetku.

V oblasti *finanční stability a zadluženosti* bylo zjištěno, že společnost dosahovala u většiny finančních ukazatelů upokojivé a pozitivní výsledky. Společnost v průběhu sledovaných let užívala různé formy financování svých podnikatelských činností. Ukazatel celkové zadluženosti se po celé sledované období pohyboval víceméně na stejné úrovni 60 %, čímž se přibližoval horní hranici optimálního rozmezí zadluženosti 30 % - 70%. Kvůli vyššímu zadlužení zadržují vlastníci společnosti hospodářský výsledek ve firmě prostřednictvím nerozděleného zisku, rovněž s vyšším zadlužením se zvyšuje riziko v oblasti platební neschopnosti. Firma je částečně závislá i na bankovních úvěrech a výpomocích, v průběhu sledovaných let disponovala revolvingovým a investičním úvěrem. Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu, jenž je dán poměrem cizích zdrojů ve vztahu k vlastnímu jmění, se v letech 2009 – 2012 nepřiblížil k doporučenému intervalu 80 % - 120 %. Pouze v roce 2013 společnost dosáhla horní hranice, kdy se zadluženost pohybovala okolo 115 %. Výsledné hodnoty svědčí o tom, že společnost XY k financování svých podnikatelských činností raději využívá cizí kapitál. Na druhou stranu, při zapojení cizích zdrojů do podnikání je nezbytné posoudit, zdali tyto externí úročené zdroje mají pozitivní či negativní dopad na rentabilitu investovaného kapitálu, tzn., zdali je společnost schopna z investovaného kapitálu vyprodukovat vyšší zisk, než je úroveň nákladových úroků za využití cizí zdroje. K tomuto zjištění sloužil propočet ukazatele ziskového komplexního účinku finanční páky, prostřednictvím něhož je možné konstatovat, že vyšší stupeň zadluženosti při daných nákladech na cizí kapitál by měl mít pozitivní vliv na vývoj rentability vlastního kapitálu. Vyšší zadluženost tak sama o sobě nemusí být negativní charakteristikou společnosti. Aplikací ukazatele úrokového krytí bylo zjištěno, že kritérium doporučené hodnoty 1 bylo ve všech analyzovaných letech několikanásobně převyšeno. Lze tedy usoudit, že ze strany společnosti nehrozí nesplácení nákladových úroků komerčním bankám či jiným peněžním

ústavům. Ukazatel stupeň krytí stálých aktiv, jenž byl zvolen jakožto reprezentant z kategorie ukazatelů finanční stability, vykazoval proměnlivý vývoj, přesto analyzovaný ukazatel dosahoval vyšších hodnot, než je doporučené kritérium 100 %, z čehož plyne, že všechna stálá aktiva, včetně části oběžných aktiv, jsou ze 100 % kryta dlouhodobým kapitálem. Z tohoto důvodu lze konstatovat, že daný podnik je překapitalizovaný. Koeficient samofinancování by měl v časovém horizontu vykazovat stabilní trend, což společnost v průběhu let poměrně splňovala, až na markantní výkyv (pokles) v roce 2009. Příčinou poklesu byla snížená platební schopnost obchodních partnerů z důvodu přetrvávající finanční a hospodářské krize z roku 2008.

V kategorii finančních ukazatelů **aktivita** vykazoval podnik průměrné výsledky. U ukazatele obrátky celkových aktiv by měl být zaznamenán rostoucí trend, což společnost po sledované období nesplňuje. Podnik tak dostatečně a efektivně nevyužívá svá aktiva. Doba obratu aktiv se po celé období vyvíjela kolísavě, což je pro podnik nežádoucí situace. Společnosti trvá v průměru 381 dní, než vygeneruje takovou sumu tržeb, která by pokryla průměrný stav celkových aktiv. Prostřednictvím aplikace doby obratu zásob bylo odhaleno, že společnost si počíná neefektivně v oblasti řízení zásob. Finanční ukazatel doby obratu pohledávek vykazoval v průběhu analyzovaných let rostoucí tendenci, což vypovídá o zhoršené solventnosti některých odběratelů kvůli doznívající finanční a hospodářské krizi. Odběratelům trvalo zhruba 89 dní, než splatili vystavené faktury. Posledním zkoumaným indikátorem z oblasti aktivity byl ukazatel doby obratu závazků, prostřednictvím něhož lze konstatovat, že v prvních třech letech se platební morálka podniku zhoršovala. Společnosti trvalo přibližně 193 dní, než dostala svých závazků. V zájmu každé společnosti a její snahou je udržet tzv. „pravidlo solventnosti“, tzn., než společnost začne plnit závazky vůči svým dodavatelům, měla by dříve dostat zaplacené od svých odběratelů. Z analýzy aktivity je možné konstatovat, že u společnosti XY je pravidlo solventnosti po analyzované období dodrženo.

Ekonomická a finanční stránka podniku společně s její výkonností byla charakterizována a zhodnocena pomocí predikčních bankrotních a bonitních (ratingových) modelů. Na základě zpracovaných analýz prostřednictvím Taflerova modelu a Kralickova Quick-testu můžeme konstatovat, že společnost XY je finančně zdravý podnik s malou pravděpodobností bankrotu. Aplikací Altmanova modelu bylo zjištěno, že společnost se pohybuje převážně v šedém pásmu nevyhraněných výsledků, tzn., že finanční situaci nelze

vyhodnotit, ani jako zlou ani jako dobrou. Dle dosažených výsledků, jež byly získány aplikací Beaverova modelu, se ukázalo, že v průběhu sledovaných let vykazovala společnost známky bankrotujícího podniku vždy u dvou až tří z pěti analyzovaných ukazatelů. Pouze meziobdobí 2009 – 2010 bylo pro firmu nejvíce příznivé, neboť pouze jeden z dílčích finančních indikátorů vykazoval podle trendu riziko úpadku. I přes neuspokojivé výsledky, jež byly zaznamenány, není možné společnost XY považovat za bankrotující firmu, neboť trend bankrotu nevykazuje u všech pěti finančních ukazatelů najednou. Do budoucna by se firma měla více zaměřit na politiku řízení pohledávek a závazků z obchodní činnosti a zmírnit financování podnikatelských aktivit z bankovních úvěrů. Posledním modelem, hodnotícím finanční úroveň zejména českých průmyslových podniků, byl Index IN05. Firma se v průběhu sledovaných let držela uvnitř šedého pásma, vyjma rok 2010, kdy se křivka rovnice pohybovala nad horní hranicí, čímž byl podnik v tomto roce ohrožen úpadkem minimálně. Na základě dosažených výsledků, jež byly získány aplikací Indexu IN05, nelze přesně stanovit, zdali se jedná o firmu „zdravou či „nemocnou“.

Finanční výkonnost byla zhodnocena prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty, jakožto jeden ze zástupců moderních nástrojů měření výkonnosti společnosti. Následně byl zpracován pyramidový rozklad *EVA* a analýza odchylek, která byla uskutečněna prostřednictvím funkcionální a integrální metody. Pro vyčíslení ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotové rozpětí bylo nezbytné si nejprve stanovit náklady vlastního kapitálu; ty byly zjištěny dvěma způsoby: pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (*CAPM*) a pomocí stavebnicového modelu, který je hojně využíván i Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky. Následně se ukázalo, že z důvodu aplikace dvou odlišných způsobů stanovení nákladů vlastního kapitálu se objevily značné rozdíly v propočtech ekonomické přidané hodnoty, jež byly zapříčiněny zejména nepřesností využitých informací, ze kterých vycházel model *CAPM*. Proto byly pro následné zpracování využity náklady R_E stanovené prostřednictvím stavebnicového modelu, neboť jsou považovány za více věrohodné a reprezentativní. Hodnota ekonomické přidané hodnoty vykazovala v průběhu let kolísavý trend. V prvních dvou letech se *EVA* pohybovala v kladných číslech, vytvořený zisk tak přesahoval náklady kapitálu z vložených finančních prostředků, tzn., společnost byla schopná v tomto meziobdobí zhodnocovat kapitál více, než kolik činí jeho náklady. Investované peněžní prostředky tak investorům a vlastníkům přinášejí více výnosů než ze zaměnitelné investice.

V meziobdobí 2009/2010 měly na přírůstek ukazatele *EVA* největší pozitivní vliv náklady na vlastní kapitál R_E . Kladný vliv *spreadu* byl tedy důsledkem jak klesajících hodnot R_E , tak rostoucích hodnot ukazatele *ROE*. Výrazný kladný vliv vykazoval rovněž podíl nákladů na spotřebu materiálu a energií ve vztahu k celkovým výnosům. Tato skutečnost signalizuje zlepšení v oblasti řízení této třídy nákladů v roce 2010, které přispívalo k lepší efektivnosti výroby. Pozitivně ovlivňoval syntetický ukazatel i dílčí podíl bankovních úvěrů a výpomocí k výnosům, jelikož ve struktuře financování podniku nastala podstatná změna v tom, že stávající úvěry byly přefinancovány a nahrazeny peněžními prostředky od společníků.

V posledních třech letech bylo možné zpozorovat zápornou hodnotu. Nejhorší hodnoty ukazatele *EVA* bylo dosaženo v posledním roce, kdy jeho výše činila -21 489 tis. Kč. Rozhodující a silnější negativní vliv vykazoval *spread*, který snížil zkoumaný ukazatel zhruba o 20 000 tis. Kč. Záporný dopad *spreadu* na změnu *EVA* je důsledkem rostoucích hodnot nákladů na vlastní kapitál a zároveň klesajících hodnot ukazatele *ROE*. Záporně na vývoj *EVA* rovněž působily dílčí ukazatele podílu finančních a osobních nákladů, vždy ve vztahu k celkovým výnosům. Zvýšení finančních nákladů bylo zapříčiněno především kurzovými rozdíly (ztrátami) při přepočtu na českou měnu podle denního kurzu vyhlášeného ČNB. Záporné hodnoty ekonomické přidané hodnoty svědčí o tom, že daný podnik není schopen produkovat dodatečnou hodnotu (bohatství) pro své vlastníky. Pro ně by tak bylo preferenční, kdyby své finanční prostředky situovaly do alternativních investic.

Následně byla zpracována citlivostní analýza vlivů, jejímž prostřednictvím byly znázorněny průměrné relativní změny ukazatele ekonomické přidané hodnoty při změně vybraných faktorů o parametr alfa za předpokladu, že ostatní dílčí faktory zůstaly nezměněny. Relativní odchylky alfa byly stanoveny v rozmezí - 7,50 % až 7,50 %. Ukázalo se, že na změnu vrcholového ukazatele *EVA* má největší kladný vliv faktor *EBIT/V*, který je těsně následovaný ukazatelem obrátky celkových aktiv. Naopak největší záporný vliv vykazoval faktor R_E , kdy při pozitivní změně nákladů na vlastní kapitál dochází k negativní změně vrcholového ukazatele. U zbývajících analyzovaných ukazatelů byl zaregistrován průměrný pozitivní vliv na změnu *EVA*.

Náplní poslední části diplomové práce byla komparace vybraných poměrových ukazatelů z finanční analýzy společnosti XY, s.r.o., s průměrnými výsledky finančních

ukazatelů dosažených v daném odvětví, ve kterém podnik působí. Společnost lze zařadit podle klasifikace ekonomických činností do sekce C (zpracovatelský průmysl) a oddílu 22 (výroba pryžových a plastových výrobků). Komparací se ukázalo, že v průběhu sledovaných let vykazoval analyzovaný ukazatel *ROA společnosti a odvětví* kolísavý trend, přičemž podnik zaznamenal nižší ziskovost svého majetku než plastikářský průmysl. Obdobné výsledky byly zaznamenány i u rentability vlastního kapitálu, vyjma meziobdobí 2009/2010, kdy ukazatel *ROE* byl vyšší, než průměrné hodnoty dosažené v odvětví. Výsledné hodnoty v oblasti běžné likvidity společnosti se nacházely pod úrovní průměrných hodnot L_3 v rámci odvětví a pohybovaly se tak spíše v intervalu hodnot pro agresivní strategii řízení likvidity. Rovněž v oblasti pohotové likvidity dosahoval podnik nižší úroveň hodnot než průměrné hodnoty pohotové likvidity dosažené v odvětví. Co se týče okamžité likvidity, společnost ani odvětví plastových a pryžových výrobků nesplňuje doporučené kritérium 0,2 ani v jednom sledovaném roce. Na závěr byl zpracován a komparován prostřednictvím funkcionální a integrální metody pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty odvětví a analyzovaného podniku. Jak se ukázalo, absolutní odchylky dílčích činitelů jsou u plastikářského průmyslu mnohonásobně vyšší, a to proto, že odvětví dosahuje mnohem vyšší hodnoty vrcholového ukazatele ekonomické přidané hodnoty v porovnání s hodnotou *EVA* společnosti. Rovněž se objevily drobné odchylky při řazení a hodnocení vlivů dílčích činitelů na zkoumaný ukazatel.

Na základě aplikovaných analýz je možné konstatovat, že analyzovaná společnost nespadá do kategorie podniků disponující vysokou úrovní finančního zdraví. Za slabou stránku společnosti lze označit poměrně nízké hodnoty vykázané v oblasti rentability vlastního kapitálu. Zlepšení finančního indikátoru je možné dosáhnout dvěma způsoby: zvýšením tržeb či snížením režijních nákladů. Zvýšení tržeb z prodeje zboží a vlastních výrobků je možné docílit navyšováním prodejních cen a vyšším objemem vyprodukovaných výstupů. V okolí sídla, kde společnost působí, prakticky neexistuje žádná konkurence, proto lze nacenit výrobky s vyšší obchodní marží. Úbytek nákladů lze dosáhnout redukcí strojového parku. V současné době má firma ve svém osobním vlastnictví velké množství technických strojů, které již neupotřebuje, proto by je firma měla odprodat potencionálním zájemcům nebo více zakomponovat do výrobního procesu. Snížit náklady lze rovněž opětovným přezkoumáním vztahů ke stávajícím dodavatelům či komparací cen jednotlivých obchodních partnerů, od kterých firma pořizuje hlavní materiál a komponenty. Další slabým místem je oblast platební schopnosti podniku. Do budoucna by tak společnost

měla držet více prostředků v podobě finančního majetku, aby byla schopná řádně a včas splatit závazky svým věřitelům. Co se týká hospodaření, společnost po celé období využívá zejména cizí zdroje k financování podnikatelských činností a investičních záměrů. Přestože vyšší stupeň zadluženosti může mít do určité míry pozitivní dopad na vývoj investovaného kapitálu, je doporučeno společnosti navyšovat vlastní kapitál. Zvýšení vlastního jmění je možné docílit příchodem nových potencionálních investorů či peněžním vkladem současných vlastníků. Vyšší úroveň vlastních zdrojů může totiž vzbuzovat dojem důvěryhodného a spolehlivého obchodního partnera pro ostatní externí subjekty. Pronajímáním či prodejem nevyužitých skladovacích a výrobních prostorů může společnost vyinkasovat peněžní prostředky, které by pak efektivně použila na úhradu bankovních úvěrů a závazků z obchodních vztahů. Tím by společnost docílila nižší úrovně zadluženosti. Výrazné zlepšení by mělo proběhnout i v oblasti pohledávek z obchodních vztahů. Do budoucna by se tak management společnosti měl více zaměřit na inkasní politiku, neboť odběratelům trvá průměrně 89 dní, než splatí vystavené faktury. K podstatnému zlepšení by mělo dojít i v oblasti řízení krátkodobých závazků, neboť platební morálka společnosti se rok od roku zhoršuje, podniku trvá zhruba 193 dní, než dostojí svých závazků. Značnou potíží je v posledních třech letech vykázaná záporná ekonomická přidaná hodnota. Přestože v průběhu let dosahoval podnik kladných finančních výsledků, vytvořený zisk nepřesahoval náklady kapitálu z vložených peněžních prostředků. Daný podnik tak není schopen produkovat dodatečnou hodnotu (bohatství) pro své vlastníky. Pro ně by tak bylo preferenční, kdyby své finanční prostředky situovaly do alternativních investic s minimálním rizikem.

Jelikož společnost XY, s.r.o. je poměrně mladá, rozvíjející se firma s dostatečně kvalifikovaným a odborným managementem, neměl by být značný problém návrhy na zlepšení implementovat.

5 Závěr

Stěžejním cílem diplomové práce bylo posoudit a zhodnotit finanční výkonnost společnosti XY, s.r.o., působící ve zpracovatelském průmyslu, za analyzované období 2009 – 2013 prostřednictvím aplikace vybraných tradičních a moderních nástrojů měření výkonnosti, zpracovat pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty, provést citlivostní analýzu vlivů, komparovat vybrané poměrové ukazatele z finanční analýzy společnosti s průměrnými výsledky v daném odvětví a na závěr formulovat možné návrhy na zlepšení finanční situace podniku do budoucna.

Diplomová práce byla rozčleněna do tří stěžejních kapitol. *Druhá kapitola*, teoretická část, byla zaměřena na metodologii hodnocení výkonnosti podniku. Bylo zde charakterizováno obecné pojetí výkonnosti, popsány vybrané poměrové ukazatele finanční analýzy a souhrnné modely hodnocení finanční úrovně společnosti. Předmětem této části byl rovněž popis určení nákladů kapitálu a ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Závěr druhé kapitoly byl věnován charakteristice pyramidového rozkladu *EVA* a citlivostní analýze vlivů.

Třetí kapitola byla věnována praktické aplikaci tradičních a moderních přístupů měření finanční výkonnosti. Zpočátku byl stručně charakterizován a nastíněn profil společnosti XY, s.r.o. Následně byla zpracována horizontální a vertikální analýza, včetně analýzy vertikálně-horizontální, a analýza vybraných poměrových ukazatelů. Poté byla finanční výkonnost podniku zhodnocena prostřednictvím predikčních bankrotních a bonitních (ratingových) modelů. Dále byla propočtena ekonomická přidaná hodnota, následovalo zpracování pyramidového rozkladu včetně analýzy odchylek. Součástí praktické části bylo rovněž provedení citlivostní analýzy vlivů. Závěr třetí kapitoly byl věnován komparaci vybraných finančních ukazatelů podniku s odvětvím.

V *poslední, čtvrté kapitole* byly zhodnoceny dosažené výsledky z aplikovaných analýz a byly formulovány možné návrhy na zlepšení a upevnění finanční situace podniku do budoucna. Na základě zpracovaných analýz bylo možné konstatovat, že analyzovaná společnost nespadá do kategorie podniků disponujících vysokou úrovní finančního zdraví. Za slabou stránku společnosti lze označit poměrně nízké hodnoty vykázané v oblasti rentability vlastního kapitálu. Dalším slabým místem je oblast platební schopnosti. Co se týče hospodaření, společnost po celé období využívá zejména cizí zdroje k financování podnikatelských činností a investičních záměrů. K podstatnému zlepšení by mělo dojít i v oblasti řízení krátkodobých závazků, neboť platební morálka společnosti se rok od roku

zhoršuje, podniku trvá zhruba 193 dní, než dostojí svých závazků. Další slabinou je neefektivní řízení společnosti v oblasti zásob. Značnou potíží je v posledních třech letech vykázaná záporná ekonomická přidaná hodnota. Přestože v průběhu let dosahoval podnik kladných finančních výsledků, vytvořený zisk nepřesahoval náklady kapitálu z vložených peněžních prostředků. Daný podnik tak není schopen produkovat dodatečný efekt (bohatství) pro své vlastníky. Prostřednictvím aplikace souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně bylo zjištěno, že společnost XY je víceméně finančně zdravý podnik s malou pravděpodobností bankrotu, a může tudíž vzbuzovat dojem bonitního klienta u peněžních ústavů.

Společnost XY je poměrně mladá, rozvíjející se firma s dostatečně kvalifikovaným a odborným managementem, působící na tuzemském trhu přibližně 20 let. Podnik si uvědomuje své zvyšující se příležitosti v plastikářském průmyslu, a snaží se proto zintenzivnit odbyt nabízených výstupů a náhradních dílů. Strategickým záměrem společnosti do budoucna je nalezení a udržení optimálního poměru mezi obaly, technickými díly a díly pro automobilový průmysl; jakož i rozvíjení technologie vstřikování tak, aby bylo možné uspokojit veškerá přání a požadavky potencionálních zákazníků nejen ve středoevropském regionu, nýbrž i v ostatních částech Evropy. Proniknutí na nové trhy je pro společnost možností, jak navýšit objem stávající výroby. Za klíčové považuje podnik rovněž orientování se na složitější produkci s vysokou přidanou hodnotou a zavádění nových, kvalitních a moderních výrobních technologií.

Seznam použité literatury

- odborné publikace

- [1] BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2000. 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.
- [2] DLUHOŠOVÁ Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. dotisk 2. vyd. Příbram: SEPTIM TISK, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.
- [4] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [6] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- [7] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Příbram: LINDE, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [8] ZMEŠKAL, Zdeněk, Dana DLUHOŠOVÁ a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 267 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

- internetové zdroje

- [1] KRAUSOVÁ, Iveta. *Analýza rentability společnosti Templářské sklepy Čejkovice, vinařské družstvo*. Ostrava, 2013. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra financí.
- [2] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *CZSO: Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)* [online]. © 2015 [25. 2. 2015]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace>
- [3] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *ČNB: ARAD systém časových řad* [online] © 2003 – 2015 [6. 2. 2015]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_DRILL?p_strid=0&p_lang=CS
- [4] DAMODARAN. *Home page for Aswath Damodaran* [online] © 2015 [6. 2. 2015]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [5] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví 2009 - 2013* [online]. © 2005 [6. 2. 2015]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticky-materialy/#category238>
- [6] OFICIÁLNÍ SERVER ČESKÉHO SOUDNICTVÍ. *JUSTICE: Sbírka listin společnosti XY, s.r.o., 2009 – 2013* [online]. © 2014 [25. 9. 2014]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>

Seznam zkratek

<i>A</i>	aktiva	<i>EBT</i>	hrubý zisk
<i>abs.</i>	absolutní	<i>EBIT</i>	zisk před zdaněním a
a_i	hodnota dílčího ukazatele		úroky
<i>APM</i>	arbitrážní model oceňování	<i>EBITDA</i>	zisk před úhradou odpisů,
<i>BÚ</i>	bankovní úvěry		úroků a daní
<i>C</i>	kapitál	<i>EVA</i>	ekonomická přidaná
<i>c</i>	kupónová platba		hodnota
<i>CAPM</i>	model oceňování kapitálových aktiv	$E(R_E)$	očekávaný výnos
<i>CF</i>	cash flow		vlastního kapitálu
<i>CFROI</i>	ukazatel cash flow z investic	<i>EPS</i>	čistý zisk na akcii
<i>CK</i>	cizí kapitál	$E(R_j)$	očekávaný výnos
<i>CZ</i>	cizí zdroje		j – tého faktoru
<i>CZ – NACE</i>	klasifikace ekonomických činností	$E(R_M)$	očekávaný výnos tržního
<i>ČPK</i>	čistý pracovní kapitál		portfolia
<i>ČNB</i>	Česká národní banka	<i>FS</i>	finanční stabilita
<i>D</i>	úročené cizí zdroje	<i>i</i>	úroková míra
<i>DA</i>	dlouhodobá aktiva	<i>KBÚ</i>	krátkodobé bankovní
dl.	dlouhodobý		úvěry
<i>D/E</i>	podíl cizích zdrojů k vlastnímu jmění	<i>kr.</i>	krátkodobý
<i>DM</i>	dlouhodobý majetek	<i>KZ</i>	krátkodobé závazky
<i>DZ</i>	dlouhodobé závazky	<i>L1</i>	okamžitá likvidita
<i>DzP</i>	daň z příjmu	<i>L2</i>	pohotová likvidita
<i>E</i>	vlastní kapitál	<i>L3</i>	běžná likvidita
<i>EAR</i>	nerozdělený zisk	<i>N</i>	náklady
<i>EAT</i>	čistý zisk	<i>nákl.</i>	nákladový

<i>NOPAT</i>	čistý provozní zisk po zdanění	<i>SML</i>	security market line
<i>NPV</i>	ukazatel čisté současné hodnoty	<i>SA</i>	stálá aktiva
<i>OA</i>	oběžná aktiva	<i>T</i>	tržby
<i>OBL</i>	obligace	<i>TSR</i>	tržní výnos akciového kapitálu
<i>Ost.</i>	ostatní	<i>ups.</i>	upsaný
<i>P</i>	pasiva	<i>t</i>	sazba daně z příjmu právnických osob
<i>PP</i>	peněžní prostředky	<i>Ú</i>	úvěry
<i>Pohl.</i>	pohledávky	<i>UM</i>	úroková míra
<i>R</i>	zbytek	<i>UZ</i>	úplatné zdroje
<i>R_E</i>	náklady na vlastní kapitál	<i>V</i>	výnosy
<i>rel.</i>	relativní	<i>VH</i>	výsledek hospodaření
<i>R_F</i>	bezriziková sazba	<i>VK</i>	vlastní kapitál
<i>R_{finstab}</i>	riziková přírážka charakterizující finanční stabilitu	<i>VS</i>	výnosová situace
<i>R_D</i>	náklady na úročený cizí kapitál	<i>VZZ</i>	výkaz zisku a ztráty
<i>R_{LA}</i>	riziková přírážka charakterizující velikost podniku	<i>WACC</i>	celkové náklady kapitálu
<i>R_{podnikatelské}</i>	riziková přírážka charakterizující produkční sílu podniku	<i>WACC_L</i>	celkové náklady kapitálu zadlužené firmy
<i>ROA</i>	rentabilita aktiv	<i>WACC_U</i>	celkové náklady kapitálu nezadlužené firmy
<i>ROC</i>	rentabilita nákladů	<i>Z</i>	závazky
<i>ROCE</i>	rentabilita dlouhodobých zdrojů	<i>ZK</i>	základní kapitál
<i>ROE</i>	rentabilita vlastního kapitálu	<i>ZPL</i>	závazky po lhůtě splatnosti
<i>ROS</i>	rentabilita tržeb		
<i>SH</i>	celkové souhrnné hodnocení		

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 24. 4. 2015



Bc. Iveta Krausová

Seznam příloh

- Příloha č. 1.** Rozvaha společnosti XY, s.r.o., za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)
- Příloha č. 2.** Výkaz zisku a ztráty společnosti XY, s.r.o., za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)
- Příloha č. 3.** Horizontální analýza aktiv za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)
- Příloha č. 4.** Horizontální analýza pasiv za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)
- Příloha č. 5.** Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)
- Příloha č. 6.** Vertikální analýza aktiv za období 2009 – 2013 (v %)
- Příloha č. 7.** Vertikální analýza pasiv za období 2009 – 2013 (v %)
- Příloha č. 8.** Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2009 – 2013 (v %)
- Příloha č. 9.** Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA
- Příloha č. 10.** Pyramidový rozklad ukazatele EVA za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)
- Příloha č. 11.** Analýza citlivosti vlivů za období 2009 – 2013 (funkcionální metoda)
- Příloha č. 12.** Analýza citlivosti vlivů za období 2009 – 2013 (integrální metoda)
- Příloha č. 13.** Pyramidový rozklad ukazatele EVA v odvětví za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)

Příloha č. 1**Rozvaha společnosti XY, s.r.o., za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)**

	ROK	2009	2010	2011	2012	2013
	(v celých tisících Kč)					
	AKTIVA CELKEM	281 536	273 896	302 502	277 699	299 379
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ KAPITÁL	0	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	187 526	189 827	199 214	156 210	183 365
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	90	66	36	1869	3 995
1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
3.	Software	90	66	36	0	3 995
4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
5.	Goodwill	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	237	0
8.	Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	1 632	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	115 378	124 493	146 701	116 362	133 963
1.	Pozemky	8 605	8 605	8 605	7 791	7 806
2.	Stavby	81 465	87 434	89 879	84 929	80 313
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	25 004	23 259	25 159	21 732	45 844
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	304	2 275	1 210	540	0
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0	2 920	21 848	1 370	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	72 058	65 268	52 477	37 979	45 407
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	72 058	65 268	52 477	37 979	45 407
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na DFM	0	0	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	88 075	81 063	101 945	114 351	110 435
C. I.	Zásoby	26 115	25 973	28 563	45 064	48 084
1.	Materiál	7 532	7 731	8 403	16 581	14 797
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	6 658	15 700
3.	Výrobky	12 939	12 675	15 423	16 901	14 801
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
5.	Zboží	5 644	5 567	4 737	4 924	2 786
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0

C. II.	Dlouhodobé pohledávky	4 892	282	47	43	34
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	4 820	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	26	26	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	46	37	47	43	34
6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	0	219	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	54 564	53 430	61 865	64 366	54 005
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	51 754	52 222	55 690	57 734	46 584
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	110	0	0	0	0
3.	Pohledávky-podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	0	0	2 762	702	4 760
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 700	1 208	3 411	5 930	1 917
8.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	0	0	2	0	744
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	2 504	1 378	11 470	4 878	8 312
1.	Peníze	216	177	182	93	236
2.	Účty v bankách	2 288	1 201	11 288	4 785	8 076
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
4.	Pořízovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
D. I.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	5 935	3 006	1 343	7 138	5 579
1.	Náklady příštích období	5 935	2 894	1 279	6 738	5 566
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	0	112	64	400	13

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy společnosti XY, s.r.o.

	ROK	2009	2010	2011	2012	2013
	(v celých tisících Kč)					
	PASIVA CELKEM	281 536	273 896	302 502	277 699	299 379
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	86 424	116 505	114 713	120 879	139 073
A. I.	Základní kapitál	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
1.	Základní kapitál	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	-31 489	-38 278	-51 070	-65 567	-58 139
1.	Emisní ážio	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-31 489	-38 278	-51 070	-65 567	-58 138
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
5.	Rozdíly z přeměn společnosti	0	0	0	0	0
6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách společností	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	811	875	937	1 129	1 086
1.	Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	500	500	500	500	500
2.	Statutární a ostatní fondy	311	375	437	629	586
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	86 692	111 901	148 609	159 646	180 174
1.	Nerozdělený zisk minulých let	86 692	111 901	148 609	159 646	180 216
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	-42
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	25 410	37 007	11 237	20 671	10 952
B.	CIZÍ ZDROJE	194 116	156 372	187 220	154 495	159 920
B. I.	Rezervy	150	209	695	906	902
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	150	209	695	906	902
B. II.	Dlouhodobé závazky	88 122	103 302	103 190	41 328	31 209
1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, k družstvu, k účastníkům sdružení	78 600	102 747	87 746	28 600	17 600
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	580	555	9 479	6 422	7 267
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	2 839	0	0	0	196
10.	Odložený daňový závazek	6 103	0	5 965	6 306	6 146

B. III.	Krátkodobé závazky	43 511	39 520	62 685	52 481	62 356
1.	Závazky z obchodních vztahů	33 840	32 115	39 910	31 450	37 751
2.	Závazky ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	5 485
3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, k družstvu, k účastníkům sdružení	19	22	18	11 018	13 235
5.	Závazky k zaměstnancům	2 107	2 173	2 547	2 651	2 755
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 156	1 251	1 473	1 473	1 563
7.	Stát - daňové závazky a dotace	3 170	1 019	4 138	231	250
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	184	467	14 377	308	22
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	5 144	980
11.	Jiné závazky	3 035	2 473	222	206	315
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	62 333	13 341	20 650	59 780	65 453
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	39 962	380	212	38 244	37 658
2.	Bankovní úvěry krátkodobé	22 371	12 961	20 438	21 536	27 795
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
C. I.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	996	1 019	569	2 325	386
1.	Výdaje příštích období	996	1 019	569	2 325	386
2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy společnosti XY, s.r.o.

Příloha č. 2

Výkaz zisku a ztráty společnosti XY, s.r.o., za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)

	ROK	2009	2010	2011	2012	2013
	(v celých tisících Kč)					
I.	Tržby za prodej zboží	45 766	37 316	30 924	45 739	15 833
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	42 465	33 873	25 947	36 248	12 751
+	Obchodní marže	3 301	3 443	4 977	9 491	3 082
II.	Výkony	202 115	221 423	216 697	240 071	254 712
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	203 725	221 317	213 357	230 934	247 637
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-1 610	106	3 340	9 106	7 075
3.	Aktivace	0	0	0	31	0
B.	Výkonová spotřeba	113 818	126 992	135 284	154 020	168 834
1.	Spotřeba materiálu a energie	93 036	108 656	118 910	130 831	130 378
2.	Služby	20 782	18 336	16 374	23 189	38 456
+	Přidaná hodnota	91 598	97 874	86 390	95 542	88 960
C.	Osobní náklady	48 000	47 755	52 168	58 270	57 288
1.	Mzdové náklady	35 229	33 035	36 882	41 747	40 881
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	11 109	11 113	12 427	13 948	13 816
4.	Sociální náklady	1 662	3 607	2 859	2 575	2 591
D.	Daně a poplatky	171	264	276	520	260
E.	Odpisy DNM a DHM	10 738	11 716	11 162	11 317	12 367
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	21 672	8 199	6 317	30 441	2 560
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	277	126	1 412	27 667	50
2.	Tržby z prodeje materiálu	21 395	8 073	4 905	2 774	2 510
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	21 029	7 778	4 656	26 094	2 154
1.	Zůstatková cena prodaného DM	196	0	107	23 571	0
2.	Prodaný materiál	20 833	7 778	4 549	2 523	2 154
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	1 022	1 463	502	167	430
IV.	Ostatní provozní výnosy	46	13	1 607	521	993
H.	Ostatní provozní náklady	372	513	4 237	2 146	2 667
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	31 984	36 597	21 313	27 990	17 347
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	1 600	0	0	0	0
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v ÚJ	1 600	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0

IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	50	13	17	4	1
N.	Nákladové úroky	3 156	2 819	4 048	3 072	2 174
XI.	Ostatní finanční výnosy	4 926	7 888	8 932	4 601	5 327
O.	Ostatní finanční náklady	4 649	3 816	4 067	3 192	7 972
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-1 229	1 266	834	-1 659	-4 818
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	5 345	856	10 910	5 660	1 571
1.	a) splatná	6 235	7 178	4 726	5 319	1 730
2.	b) odložená	-890	-6 322	6 184	341	-159
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	25 410	37 007	11 237	20 671	10 958
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	6
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
1.	a) splatná	0	0	0	0	0
2.	b) odložená	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	-6
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0
***	VH za účetní období (+/-)	25 410	37 007	11 237	20 671	10 952
****	VH před zdaněním	30 755	37 863	22 147	26 331	12 523

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty společnosti XY, s.r.o.

Příloha č. 3

Horizontální analýza aktiv za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)

ROK	2009 - 2010		2010 - 2011	
(v celých tisících Kč)	změna	změna %	změna	změna %
AKTIVA CELKEM	-7 640	-2,71%	28 606	10,44%
POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ KAPITÁL	0	0,00%	0	0,00%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	2 301	1,23%	9 387	4,95%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-24	-26,67%	-30	-45,45%
Software	-24	-26,67%	-30	-45,45%
Dlouhodobý hmotný majetek	9 115	7,90%	22 208	17,84%
Pozemky	0	0,00%	0	0,00%
Stavby	5 969	7,33%	2 445	2,80%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-1 745	-6,98%	1 900	8,17%
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0,00%	0	0,00%
Základní stádo a tažná zvířata	0	0,00%	0	0,00%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 971	648,36%	-1 065	-46,81%
Poskytnuté zálohy na DHM	2 920	0,00%	18 928	648,22%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobý finanční majetek	-6 790	-9,42%	-12 791	-19,60%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	-6 790	-9,42%	-12 791	-19,60%
OBĚŽNÁ AKTIVA	-7 012	-7,96%	20 882	25,76%
Zásoby	-142	-0,54%	2 590	9,97%
Materiál	199	2,64%	672	8,69%
Výrobky	-264	-2,04%	2 748	21,68%
Zboží	-77	-1,36%	-830	-14,91%
Dlouhodobé pohledávky	-4 610	-94,24%	-235	-83,33%
Pohledávky z obchodních vztahů	-4 820	-100,00%	0	0,00%
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	0,00%	-26	-100,00%
Pohledávky - podstatný vliv	0	0,00%	0	0,00%
Pohledávky za společníky, družstva a za účastníky sdružení	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	-9	-19,57%	10	27,03%
Dohadné účty aktivní	0	0,00%	0	0,00%
Jiné pohledávky	0	0,00%	0	0,00%
Odložená daňová pohledávka	219	0,00%	-219	-100,00%
Krátkodobé pohledávky	-1 134	-2,08%	8 435	15,79%
Pohledávky z obchodních vztahů	468	0,90%	3 468	6,64%
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	-110	-100,00%	0	0,00%
Stát - daňové pohledávky	0	0,00%	2 762	0,00%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-1 492	-55,26%	2 203	182,37%
Dohadné účty aktivní	0	0,00%	0	0,00%
Jiné pohledávky	0	0,00%	2	0,00%
Krátkodobý finanční majetek	-1 126	-44,97%	10 092	732,37%
Peníze	-39	-18,06%	5	2,82%
Účty v bankách	-1 087	-47,51%	10 087	839,88%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-2 929	-49,35%	-1 663	-55,32%
Náklady příštích období	-3 041	-51,24%	-1 615	-55,81%
Komplexní náklady příštích období	0	0,00%	0	0,00%
Příjmy příštích období	112	0,00%	-48	-42,86%

ROK	2011 - 2012		2012 - 2013	
(v celých tisících Kč)	změna	změna %	změna	změna %
AKTIVA CELKEM	-24 803	-8,20%	21 680	7,81%
POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ KAPITÁL	0	0,00%	0	0,00%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-43 004	-21,59%	27 155	17,38%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 833	5091,67%	2 126	113,75%
Software	-36	-100,00%	3 995	0,00%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	237	0,00%	-237	-100,00%
Poskytnuté zálohy na DNM	1 632	0,00%	-1 632	-100,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	-30 339	-20,68%	17 601	15,13%
Pozemky	-814	-9,46%	15	0,19%
Stavby	-4 950	-5,51%	-4 616	-5,44%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-3 427	-13,62%	24 112	110,95%
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0,00%	0	0,00%
Základní stádo a tažná zvířata	0	0,00%	0	0,00%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-670	-55,37%	-540	-100,00%
Poskytnuté zálohy na DHM	-20 478	-93,73%	-1 370	-100,00%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobý finanční majetek	-14 498	-27,63%	7 428	19,56%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	-14 498	-27,63%	7 428	19,56%
OBĚŽNÁ AKTIVA	12 406	12,17%	-3 916	-3,42%
Zásoby	16 501	57,77%	3 020	6,70%
Materiál	8 178	97,32%	-1 784	-10,76%
Nedokončená výroba a polotovary	6 658	0,00%	9 042	135,81%
Výrobky	1 478	9,58%	-2 100	-12,43%
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0,00%	0	0,00%
Zboží	187	3,95%	-2 138	-43,42%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé pohledávky	-4	-8,51%	-9	-20,93%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	-4	-8,51%	-9	-20,93%
Krátkodobé pohledávky	2 501	4,04%	-10 361	-16,10%
Pohledávky z obchodních vztahů	2 044	3,67%	-11 150	-19,31%
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	0,00%	0	0,00%
Stát - daňové pohledávky	-2 060	-74,58%	4 058	578,06%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 519	73,85%	-4 013	-67,67%
Dohadné účty aktivní	0	0,00%	0	0,00%
Jiné pohledávky	-2	-100,00%	744	0,00%
Krátkodobý finanční majetek	-6 592	-57,47%	3 434	70,40%
Peníze	-89	-48,90%	143	153,76%
Účty v bankách	-6 503	-57,61%	3 291	68,78%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0,00%	0	0,00%
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	5 795	431,50%	-1 559	-21,84%
Náklady příštích období	5 459	426,82%	-1 172	-17,39%
Komplexní náklady příštích období	0	0,00%	0	0,00%
Příjmy příštích období	336	525,00%	-387	-96,75%

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 4

Horizontální analýza pasiv za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)

ROK (v celých tisících Kč)	2009 - 2010		2010 - 2011	
	změna	změna %	změna	změna %
PASIVA CELKEM	-7 640	-2,71%	28 606	10,4%
VLASTNÍ KAPITÁL	30 081	34,81%	-1 792	-1,5%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,0%
Kapitálové fondy	-6 789	21,56%	-12 792	33,4%
Emisní ážio	0	0,00%	0	0,0%
Ostatní kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,0%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-6 789	21,56%	-12 792	33,4%
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0,00%	0	0,0%
Rozdíly z přeměn společnosti	0	0,00%	0	0,0%
Rozdíly z ocenění při přeměnách společnosti	0	0,00%	0	0,0%
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	64	7,89%	62	7,1%
Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	0	0,00%	0	0,0%
Statutární a ostatní fondy	64	20,58%	62	16,5%
Výsledek hospodaření minulých let	25 209	29,08%	36 708	32,8%
Nerozdělený zisk minulých let	25 209	29,08%	36 708	32,8%
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0,00%	0	0,0%
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0,00%	0	0,0%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	11 597	45,64%	-25 770	-69,6%
CIZÍ ZDROJE	-37 744	-19,44%	30 848	19,7%
Rezervy	59	39,33%	486	232,5%
Ostatní rezervy	59	39,33%	486	232,5%
Dlouhodobé závazky	15 180	17,23%	-112	-0,1%
Závazky z obchodních vztahů	0	0,00%	0	0,0%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0,00%	0	0,0%
Závazky - podstatný vliv	0	0,00%	0	0,0%
Závazky ke společníkům, k družstvu, k účastníkům sdružení	24 147	30,72%	-15 001	-14,6%
Dlouhodobé přijaté zálohy	-25	-4,31%	8 924	1608%
Vydané dluhopisy	0	0,00%	0	0,0%
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0,00%	0	0,0%
Dohadné účty pasivní	0	0,00%	0	0,0%
Jiné závazky	-2 839	-100%	0	0,0%
Odložený daňový závazek	-6 103	-100%	5 965	0,0%
Krátkodobé závazky	-3 991	-9,17%	23 165	58,6%
Závazky z obchodních vztahů	-1 725	-5,10%	7 795	24,3%
Závazky ovládající a řídicí osoba	0	0,00%	0	0,0%
Závazky - podstatný vliv	0	0,00%	0	0,0%
Závazky ke společníkům, k družstvu, k účastníkům sdružení	3	15,79%	-4	-18,2%
Závazky k zaměstnancům	66	3,13%	374	17,2%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	95	8,22%	222	17,7%
Stát - daňové závazky a dotace	-2 151	-67,85%	3 119	306,1%
Krátkodobé přijaté zálohy	283	153,80%	13 910	2979%
Vydané dluhopisy	0	0,00%	0	0,0%
Dohadné účty pasivní	0	0,00%	0	0,0%
Jiné závazky	-562	-18,52%	-2 251	-91,0%
Bankovní úvěry a výpomoci	-48 992	-78,60%	7 309	54,8%
Bankovní úvěry dlouhodobé	-39 582	-99,05%	-168	-44,2%
Bankovní úvěry krátkodobé	-9 410	-42,06%	7 477	57,7%
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0,00%	0	0,0%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	23	2,31%	-450	-44,2%
Výdaje příštích období	23	2,31%	-450	-44,2%
Výnosy příštích období	0	0,00%	0	0,0%

ROK	2011 - 2012		2012 - 2013	
(v celých tisících Kč)	změna	změna %	změna	změna %
PASIVA CELKEM	-24 803	-8,20%	21 680	7,81%
VLASTNÍ KAPITÁL	6 166	5,38%	18 194	15,05%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	-14 497	28,39%	7 428	-11,33%
Emisní ážio	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-14 497	28,39%	7 429	-11,33%
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0,00%	0	0,00%
Rozdíly z přeměn společnosti	0	0,00%	0	0,00%
Rozdíly z ocenění při přeměnách společnosti	0	0,00%	0	0,00%
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	192	20,49%	-43	-3,81%
Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	0	0,00%	0	0,00%
Statutární a ostatní fondy	192	43,94%	-43	-6,84%
Výsledek hospodaření minulých let	11 037	7,43%	20 528	12,86%
Nerozdělený zisk minulých let	11 037	7,43%	20 570	12,88%
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0,00%	0	0,00%
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0,00%	-42	0,00%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	9 434	83,95%	-9 719	-47,02%
CIZÍ ZDROJE	-32 725	-17,48%	5 425	3,51%
Rezervy	211	30,36%	-4	-0,44%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0,00%	0	0,00%
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0,00%	0	0,00%
Rezerva na daň z příjmů	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní rezervy	211	30,36%	-4	-0,44%
Dlouhodobé závazky	-61 862	-59,95%	-10 119	-24,48%
Závazky z obchodních vztahů	0	0,00%	0	0,00%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0,00%	0	0,00%
Závazky - podstatný vliv	0	0,00%	0	0,00%
Závazky ke společníkům, k družstvu, k účastníkům sdružení	-59 146	-67,41%	-11 000	-38,46%
Dlouhodobé přijaté zálohy	-3 057	-32,25%	845	13,16%
Vydané dluhopisy	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0,00%	0	0,00%
Dohadné účty pasivní	0	0,00%	0	0,00%
Jiné závazky	0	0,00%	196	0,00%
Odložený daňový závazek	341	5,72%	-160	-2,54%
Krátkodobé závazky	-10 204	-16,3%	9 875	18,82%
Závazky z obchodních vztahů	-8 460	-21,2%	6 301	20,03%
Závazky ovládající a řídicí osoba	0	0,00%	5 485	0,00%
Závazky - podstatný vliv	0	0,00%	0	0,00%
Závazky ke společníkům, k družstvu, k účastníkům sdružení	11 000	61111%	2 217	20,12%
Závazky k zaměstnancům	104	4,08%	104	3,92%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0	0,00%	90	6,11%
Stát - daňové závazky a dotace	-3 907	-94,42%	19	8,23%
Krátkodobé přijaté zálohy	-14 069	-97,86%	-286	-92,86%
Vydané dluhopisy	0	0,00%	0	0,00%
Dohadné účty pasivní	5 144	0,00%	-4 164	-80,95%
Jiné závazky	-16	-7,21%	109	52,91%
Bankovní úvěry a výpomoci	39 130	189,49%	5 673	9,49%
Bankovní úvěry dlouhodobé	38 032	17940%	-586	-1,53%
Bankovní úvěry krátkodobé	1 098	5,37%	6 259	29,06%
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0,00%	0	0,00%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	1 756	308,61%	-1 939	-83,40%
Výdaje příštích období	1 756	308,61%	-1 939	-83,40%
Výnosy příštích období	0	0,00%	0	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 5

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)

ROK (v celých tisících Kč)	2009 - 2010		2010 - 2011	
	změna	změna %	změna	změna %
Tržby za prodej zboží	-8 450	-18,46%	-6 392	-17,13%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-8 592	-20,23%	-7 926	-23,40%
Obchodní marže	142	4,30%	1 534	44,55%
Výkony	19 308	9,55%	-4 726	-2,13%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	17 592	8,64%	-7 960	-3,60%
Změna stavu zásob vlastní výroby	1 716	-106,58%	3 234	3050,94%
Aktivace	0	0,00%	0	0,00%
Výkonová spotřeba	13 174	11,57%	8 292	6,53%
Spotřeba materiálu a energie	15 620	16,79%	10 254	9,44%
Služby	-2 446	-11,77%	-1 962	-10,70%
Přidaná hodnota	6 276	6,85%	-11 484	-11,73%
Osobní náklady	-245	-0,51%	4 413	9,24%
Mzdové náklady	-2 194	-6,23%	3 847	11,65%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0,00%	0	0,00%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4	0,04%	1 314	11,82%
Sociální náklady	1 945	117,03%	-748	-20,74%
Daně a poplatky	93	54,39%	12	4,55%
Odpisy DNM a DHM	978	9,11%	-554	-4,73%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-13 473	-62,17%	-1 882	-22,95%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-151	-54,51%	1 286	1020,63%
Tržby z prodeje materiálu	-13 322	-62,27%	-3 168	-39,24%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	-13 251	-63,01%	-3 122	-40,14%
Zůstatková cena prodaného DM	-196	-100,00%	107	0,00%
Prodaný materiál	-13 055	-62,67%	-3 229	-41,51%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	441	43,15%	-961	-65,69%
Ostatní provozní výnosy	-33	-71,74%	1 594	12261,54%
Ostatní provozní náklady	141	37,90%	3 724	725,93%
Provozní výsledek hospodaření	4 613	14,42%	-15 284	-41,76%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-1 600	-100,00%	0	0,00%
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v ÚJ	-1 600	-100,00%	0	0,00%
Výnosové úroky	-37	-74,00%	4	30,77%
Nákladové úroky	-337	-10,68%	1 229	43,60%
Ostatní finanční výnosy	2 962	60,13%	1 044	13,24%
Ostatní finanční náklady	-833	-17,92%	251	6,58%
Finanční výsledek hospodaření	2 495	-203,01%	-432	-34,12%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-4 489	-83,99%	10 054	1174,53%
a) splatná	943	15,12%	-2 452	-34,16%
b) odložená	-5 432	610,34%	12 506	-197,82%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	11 597	45,64%	-25 770	-69,64%
Mimořádné výnosy	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádné náklady	0	0,00%	0	0,00%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0,00%	0	0,00%
a) splatná	0	0,00%	0	0,00%
b) odložená	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0,00%	0	0,00%
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0,00%	0	0,00%
VH za účetní období (+/-)	11 597	45,64%	-25 770	-69,64%
VH před zdaněním	7 108	23,11%	-15 716	-41,51%

ROK	2011 - 2012		2012 - 2013	
(v celých tisících Kč)	změna	změna %	změna	změna %
Tržby za prodej zboží	14 815	47,91%	-29 906	-65,38%
Náklady vynaložené na prodané zboží	10 301	39,70%	-23 497	-64,82%
Obchodní marže	4 514	90,70%	-6 409	-67,53%
Výkony	23 374	10,79%	14 641	6,10%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	17 577	8,24%	16 703	7,23%
Změna stavu zásob vlastní výroby	5 766	172,63%	-2 031	-22,30%
Aktivace	31	0,00%	-31	-100,00%
Výkonová spotřeba	18 736	13,85%	14 814	9,62%
Spotřeba materiálu a energie	11 921	10,03%	-453	-0,35%
Služby	6 815	41,62%	15 267	65,84%
Přidaná hodnota	9 152	10,59%	-6 582	-6,89%
Osobní náklady	6 102	11,70%	-982	-1,69%
Mzdové náklady	4 865	13,19%	-866	-2,07%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0,00%	0	0,00%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 521	12,24%	-132	-0,95%
Sociální náklady	-284	-9,93%	16	0,62%
Daně a poplatky	244	88,41%	-260	-50,00%
Odpisy DNM a DHM	155	1,39%	1 050	9,28%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	24 124	381,89%	-27 881	-91,59%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	26 255	1859,42%	-27 617	-99,82%
Tržby z prodeje materiálu	-2 131	-43,45%	-264	-9,52%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	21 438	460,44%	-23 940	-91,75%
Zůstatková cena prodaného DM	23 464	21928,97%	-23 571	-100,00%
Prodáný materiál	-2 026	-44,54%	-369	-14,63%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-335	-66,73%	263	157,49%
Ostatní provozní výnosy	-1 086	-67,58%	472	90,60%
Ostatní provozní náklady	-2 091	-49,35%	521	24,28%
Provozní výsledek hospodaření	6 677	31,33%	-10 643	-38,02%
Výnosové úroky	-13	-76,47%	-3	-75,00%
Nákladové úroky	-976	-24,11%	-898	-29,23%
Ostatní finanční výnosy	-4 331	-48,49%	726	15,78%
Ostatní finanční náklady	-875	-21,51%	4 780	149,75%
Finanční výsledek hospodaření	-2 493	-298,92%	-3 159	190,42%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-5 250	-48,12%	-4 089	-72,24%
a) splatná	593	12,55%	-3 589	-67,48%
b) odložená	-5 843	-94,49%	-500	-146,63%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	9 434	83,95%	-9 713	-46,99%
Mimořádné výnosy	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádné náklady	0	0,00%	6	0,00%
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0,00%	-6	0,00%
VH za účetní období (+/-)	9 434	83,95%	-9 719	-47,02%
VH před zdaněním	4 184	18,89%	-13 808	-52,44%

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 6

Vertikální analýza aktiv za období 2009 – 2013 (v %)

ROK	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ KAPITÁL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	66,61%	69,31%	65,86%	56,25%	61,25%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,03%	0,02%	0,01%	0,67%	1,33%
Zřizovací výdaje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Software	0,03%	0,02%	0,01%	0,00%	1,33%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,09%	0,00%
Poskytnuté zálohy na DNM	0,00%	0,00%	0,00%	0,59%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	40,98%	45,45%	48,50%	41,90%	44,75%
Pozemky	3,06%	3,14%	2,84%	2,81%	2,61%
Stavby	28,94%	31,92%	29,71%	30,58%	26,83%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	8,88%	8,49%	8,32%	7,83%	15,31%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,11%	0,83%	0,40%	0,19%	0,00%
Poskytnuté zálohy na DHM	0,00%	1,07%	7,22%	0,49%	0,00%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý finanční majetek	25,59%	23,83%	17,35%	13,68%	15,17%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	25,59%	23,83%	17,35%	13,68%	15,17%
OBĚŽNÁ AKTIVA	31,28%	29,60%	33,70%	41,18%	36,89%
Zásoby	9,28%	9,48%	9,44%	16,23%	16,06%
Materiál	2,68%	2,82%	2,78%	5,97%	4,94%
Nedokončená výroba a polotovary	0,00%	0,00%	0,00%	2,40%	5,24%
Výrobky	4,60%	4,63%	5,10%	6,09%	4,94%
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zboží	2,00%	2,03%	1,57%	1,77%	0,93%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé pohledávky	1,74%	0,10%	0,02%	0,02%	0,01%
Pohledávky z obchodních vztahů	1,71%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky za společníky, družstva a za účastníky sdružení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%	0,01%
Odložená daňová pohledávka	0,00%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	19,38%	19,51%	20,45%	23,18%	18,04%
Pohledávky z obchodních vztahů	18,38%	19,07%	18,41%	20,79%	15,56%
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Stát - daňové pohledávky	0,00%	0,00%	0,91%	0,25%	1,59%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,96%	0,44%	1,13%	2,14%	0,64%
Dohadné účty aktivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,25%
Krátkodobý finanční majetek	0,89%	0,50%	3,79%	1,76%	2,78%
Peníze	0,08%	0,06%	0,06%	0,03%	0,08%
Účty v bankách	0,81%	0,44%	3,73%	1,72%	2,70%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	2,11%	1,10%	0,44%	2,57%	1,86%
Náklady příštích období	2,11%	1,06%	0,42%	2,43%	1,86%
Příjmy příštích období	0,00%	0,04%	0,02%	0,14%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 7

Vertikální analýza pasiv za období 2009 – 2013 (v %)

ROK	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
VLASTNÍ KAPITÁL	30,70%	42,54%	37,92%	43,53%	46,45%
Základní kapitál	1,78%	1,83%	1,65%	1,80%	1,67%
Základní kapitál	1,78%	1,83%	1,65%	1,80%	1,67%
Kapitálové fondy	-11,18%	-13,98%	-16,88%	-23,61%	-19,42%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-11,18%	-13,98%	-16,88%	-23,61%	-19,42%
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,29%	0,32%	0,31%	0,41%	0,36%
Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	0,18%	0,18%	0,17%	0,18%	0,17%
Statutární a ostatní fondy	0,11%	0,14%	0,14%	0,23%	0,20%
Výsledek hospodaření minulých let	30,79%	40,86%	49,13%	57,49%	60,18%
Nerozdělený zisk minulých let	30,79%	40,86%	49,13%	57,49%	60,20%
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	9,03%	13,51%	3,71%	7,44%	3,66%
CIZÍ ZDROJE	68,95%	57,09%	61,89%	55,63%	53,42%
Rezervy	0,05%	0,08%	0,23%	0,33%	0,30%
Ostatní rezervy	0,05%	0,08%	0,23%	0,33%	0,30%
Dlouhodobé závazky	31,30%	37,72%	34,11%	14,88%	10,42%
Závazky ke společníkům, k družstvu, k účastníkům sdružení	27,92%	37,51%	29,01%	10,30%	5,88%
Dlouhodobé přijaté zálohy	0,21%	0,20%	3,13%	2,31%	2,43%
Jiné závazky	1,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%
Odložený daňový závazek	2,17%	0,00%	1,97%	2,27%	2,05%
Krátkodobé závazky	15,45%	14,43%	20,72%	18,90%	20,83%
Závazky z obchodních vztahů	12,02%	11,73%	13,19%	11,33%	12,61%
Závazky ovládající a řídicí osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,83%
Závazky ke společníkům, k družstvu, k účastníkům sdružení	0,01%	0,01%	0,01%	3,97%	4,42%
Závazky k zaměstnancům	0,75%	0,79%	0,84%	0,95%	0,92%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,41%	0,46%	0,49%	0,53%	0,52%
Stát - daňové závazky a dotace	1,13%	0,37%	1,37%	0,08%	0,08%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,07%	0,17%	4,75%	0,11%	0,01%
Dohadné účty pasivní	0,00%	0,00%	0,00%	1,85%	0,33%
Jiné závazky	1,08%	0,90%	0,07%	0,07%	0,11%
Bankovní úvěry a výpomoci	22,14%	4,87%	6,83%	21,53%	21,86%
Bankovní úvěry dlouhodobé	14,19%	0,14%	0,07%	13,77%	12,58%
Bankovní úvěry krátkodobé	7,95%	4,73%	6,76%	7,76%	9,28%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,35%	0,37%	0,19%	0,84%	0,13%
Výdaje příštích období	0,35%	0,37%	0,19%	0,84%	0,13%

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 8

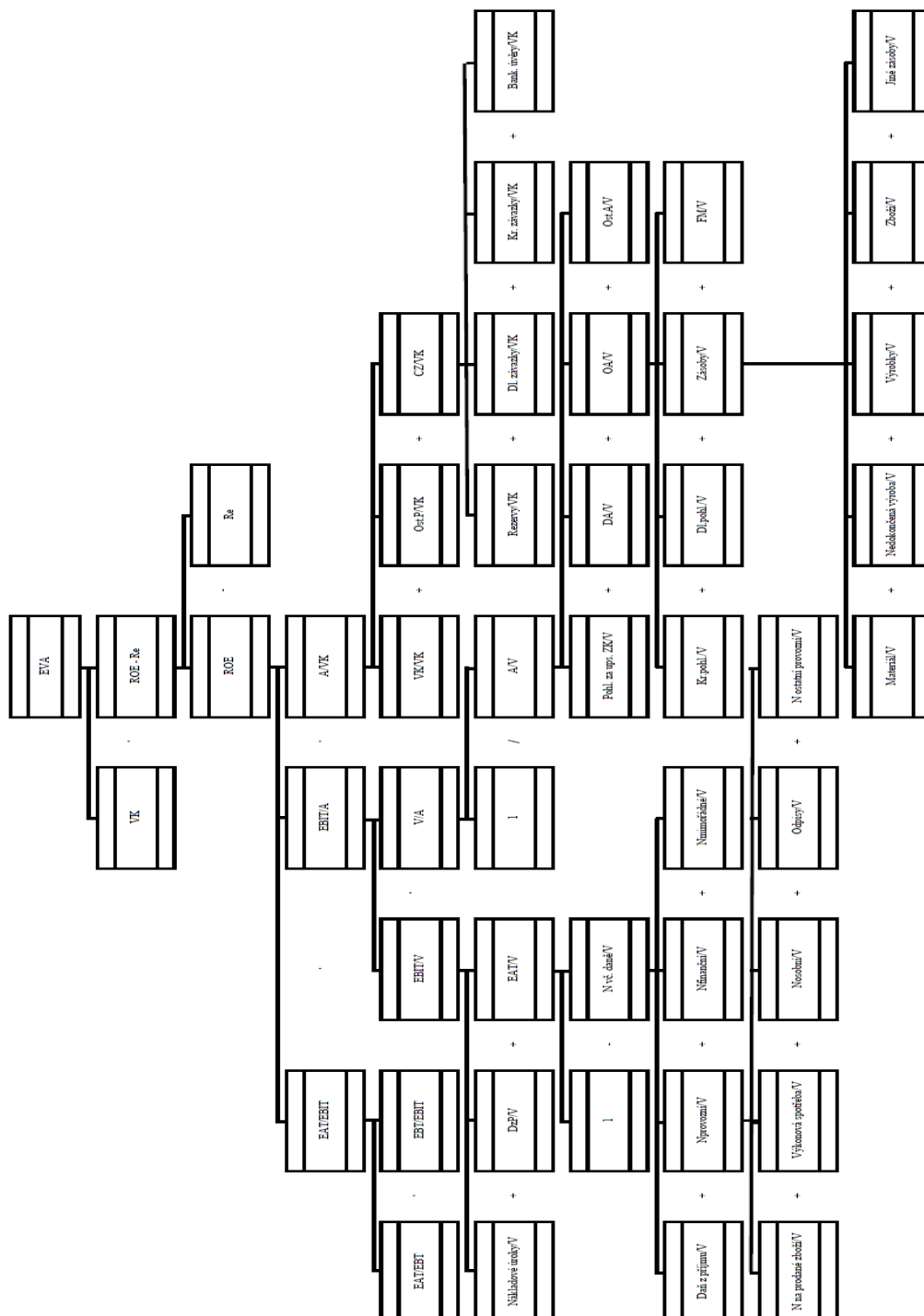
Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2009 – 2013 (v %)

ROK	2009	2010	2011	2012	2013
TRŽBY CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Tržby za prodej zboží	16,88%	13,98%	12,34%	14,89%	5,95%
Náklady vynaložené na prodané zboží	15,66%	12,69%	10,35%	11,80%	4,79%
Obchodní marže	1,22%	1,29%	1,99%	3,09%	1,16%
Výkony	74,54%	82,98%	86,47%	78,17%	95,75%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	75,13%	82,94%	85,14%	75,19%	93,09%
Změna stavu zásob vlastní výroby	-0,59%	0,04%	1,33%	2,97%	2,66%
Aktivace	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
Výkonová spotřeba	41,97%	47,59%	53,98%	50,15%	63,46%
Spotřeba materiálu a energie	34,31%	40,72%	47,45%	42,60%	49,01%
Služby	7,66%	6,87%	6,53%	7,55%	14,46%
Přidaná hodnota	33,78%	36,68%	34,47%	31,11%	33,44%
Osobní náklady	17,70%	17,90%	20,82%	18,97%	21,53%
Mzdové náklady	12,99%	12,38%	14,72%	13,59%	15,37%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4,10%	4,16%	4,96%	4,54%	5,19%
Sociální náklady	0,61%	1,35%	1,14%	0,84%	0,97%
Daně a poplatky	0,06%	0,10%	0,11%	0,17%	0,10%
Odpisy DNM a DHM	3,96%	4,39%	4,45%	3,68%	4,65%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	7,99%	3,07%	2,52%	9,91%	0,96%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,10%	0,05%	0,56%	9,01%	0,02%
Tržby z prodeje materiálu	7,89%	3,03%	1,96%	0,90%	0,94%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	7,76%	2,91%	1,86%	8,50%	0,81%
Zůstatková cena prodaného DM	0,07%	0,00%	0,04%	7,68%	0,00%
Prodaný materiál	7,68%	2,91%	1,82%	0,82%	0,81%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	0,38%	0,55%	0,20%	0,05%	0,16%
Ostatní provozní výnosy	0,02%	0,00%	0,64%	0,17%	0,37%
Ostatní provozní náklady	0,14%	0,19%	1,69%	0,70%	1,00%
Provozní výsledek hospodaření	11,80%	13,72%	8,50%	9,11%	6,52%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,59%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v ÚJ	0,59%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky	0,02%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky	1,16%	1,06%	1,62%	1,00%	0,82%
Ostatní finanční výnosy	1,82%	2,96%	3,56%	1,50%	2,00%
Ostatní finanční náklady	1,71%	1,43%	1,62%	1,04%	3,00%
Finanční výsledek hospodaření	-0,45%	0,47%	0,33%	-0,54%	-1,81%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,97%	0,32%	4,35%	1,84%	0,59%
a) splatná	2,30%	2,69%	1,89%	1,73%	0,65%
b) odložená	-0,33%	-2,37%	2,47%	0,11%	-0,06%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	9,37%	13,87%	4,48%	6,73%	4,12%
VH za účetní období (+/-)	9,37%	13,87%	4,48%	6,73%	4,12%
VH před zdaněním	11,34%	14,19%	8,84%	8,57%	4,71%

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 9

Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA



Zdroj: vlastní zpracování

Pyramidový rozklad ukazatele EVA za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)

1

[illegible]

Příloha č. 11

Analýza citlivosti vlivů za období 2009 – 2013 (funkcionální metoda)

Vliv Δ faktoru VK o parametr α na Δ EVA

VK	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2009/2010	2440	2506	2572	2637	2703	2769	2835
2010/2011	-79	-81	-83	-85	-87	-89	-91
2011/2012	-211	-217	-222	-228	-234	-239	-245
2012/2013	-1329	-1365	-1401	-1437	-1473	-1509	-1545

2009/2010	EVA abs.	18180	18246	18311	18377	18443	18509	18575
	EVA rel.	-1,08%	-0,72%	-0,36%	0,00%	0,36%	0,72%	1,08%
2010/2011	EVA abs.	-27327	-27329	-27331	-27333	-27336	-27338	-27340
	EVA rel.	-0,02%	-0,02%	-0,01%	0,00%	0,01%	0,02%	0,02%
2011/2012	EVA abs.	7678	7673	7667	7661	7655	7650	7644
	EVA rel.	0,22%	0,15%	0,07%	0,00%	-0,07%	-0,15%	-0,22%
2012/2013	EVA abs.	-20960	-20996	-21032	-21068	-21104	-21140	-21176
	EVA rel.	-0,51%	-0,34%	-0,17%	0,00%	0,17%	0,34%	0,51%

Vliv Δ faktoru R_E o parametr α na Δ EVA

R_E	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2009/2010	17748	18228	18708	19187	19 667	20 147	20 627
2010/2011	1981	2035	2088	2142	2195	2249	2303
2011/2012	560	576	591	606	621	636	651
2012/2013	31883	32744	33606	34468	35329	36191	37053

2009/2010	EVA abs.	16938	17418	17898	18377	18857	19337	19816
	EVA rel.	-7,83%	-5,22%	-2,61%	0,00%	2,61%	5,22%	7,83%
2010/2011	EVA abs.	-27494	-27441	-27387	-27333	-27280	-27226	-27173
	EVA rel.	0,59%	0,39%	0,20%	0,00%	-0,20%	-0,39%	-0,59%
2011/2012	EVA abs.	7616	7631	7646	7661	7676	7691	7707
	EVA rel.	-0,59%	-0,40%	-0,20%	0,00%	0,20%	0,40%	0,59%
2012/2013	EVA abs.	-23653	-22792	-21930	-21068	-20206	-19345	-18483
	EVA rel.	12,27%	8,18%	4,09%	0,00%	-4,09%	-8,18%	-12,27%

Vliv Δ faktoru $EAT/EBIT$ o parametr α na Δ EVA

<i>EAT/EBIT</i>	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2009/2010	-8116	-8336	-8555	-8775	-8994	-9213	-9433
2010/2011	-17353	-17822	-18291	-18760	-19229	-19698	-20167
2011/2012	5987	6149	6311	6473	6635	6796	6958
2012/2013	3959	4066	4173	4280	4387	4493	4600

2009/2010	EVA abs.	19036	18816	18597	18377	18158	17939	17719
	EVA rel.	3,58%	2,39%	1,19%	0,00%	-1,19%	-2,39%	-3,58%
2010/2011	EVA abs.	-25926	-26395	-26864	-27333,47	-27802	-28271	-28740
	EVA rel.	-5,15%	-3,43%	-1,72%	0,00%	1,72%	3,43%	5,15%
2011/2012	EVA abs.	7176	7338	7499	7661	7823	7985	8147
	EVA rel.	-6,34%	-4,22%	-2,11%	0,00%	2,11%	4,22%	6,34%
2012/2013	EVA abs.	-21389	-21282	-21175	-21068	-20961	-20854	-20747
	EVA rel.	1,52%	1,02%	0,51%	0,00%	-0,51%	-1,02%	-1,52%

Vliv Δ faktoru A/VK o parametr α na Δ EVA

<i>A/E</i>	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2009/2010	13698	14068	14438	14808	15178	15549	15919
2010/2011	2874	2951	3029	3107	3184	3262	3340
2011/2012	-1720	-1767	-1813	-1860	-1906	-1953	-1999
2012/2013	-4387	-4505	-4624	-4742	-4861	-4980	-5098

2009/2010	EVA abs.	17267	17637	18007	18377	18748	19118	19488
	EVA rel.	-6,04%	-4,03%	-2,01%	0,00%	2,01%	4,03%	6,04%
2010/2011	EVA abs.	-27566	-27489	-27411	-27333	-27256	-27178	-27100
	EVA rel.	0,85%	0,57%	0,28%	0,00%	-0,28%	-0,57%	-0,85%
2011/2012	EVA abs.	7801	7754	7708	7661	7615	7568	7522
	EVA rel.	1,82%	1,21%	0,61%	0,00%	-0,61%	-1,21%	-1,82%
2012/2013	EVA abs.	-20712	-20831	-20950	-21068	-21187	-21305	-21424
	EVA rel.	-1,69%	-1,13%	-0,56%	0,00%	0,56%	1,13%	1,69%

Vliv Δ faktoru $EBIT/V$ o parametr α na Δ EVA

<i>EBIT/V</i>	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2009/2010	-7817	-8029	-8240	-8451	-8662	-8874	-9085
2010/2011	-9434	-9689	-9944	-10199	-10454	-10709	-10964
2011/2012	-982	-1008	-1035	-1062	-1088	-1115	-1141
2012/2013	-35519	-36478	-37438	-38398	-39358	-40318	-41278

2009/2010	EVA abs.	19011	18800	18589	18377	18166	17955	17744
	EVA rel.	3,45%	2,30%	1,15%	0,00%	-1,15%	-2,30%	-3,45%
2010/2011	EVA abs.	-26569	-26824	-27078	-27333	-27588	-27843	-28098
	EVA rel.	-2,80%	-1,87%	-0,93%	0,00%	0,93%	1,87%	2,80%
2011/2012	EVA abs.	7741	7714	7688	7661	7635	7608	7582
	EVA rel.	1,04%	0,69%	0,35%	0,00%	-0,35%	-0,69%	-1,04%
2012/2013	EVA abs.	-18188	-19148	-20108	-21068	-22028	-22988	-23948
	EVA rel.	-13,67%	-9,11%	-4,56%	0,00%	4,56%	9,11%	13,67%

Vliv Δ faktoru V/A o parametr α na Δ EVA

V/A	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2009/2010	-953	-979	-1004	-1030	-1056	-1082	-1107
2010/2011	-3273	-3361	-3449	-3538	-3626	-3715	-3803
2011/2012	3452	3545	3639	3732	3825	3918	4012
2012/2013	-14094	-14475	-14856	-15237	-15618	-15999	-16380

2009/2010	EVA abs.	18455	18429	18403	18377	18352	18326	18300
	EVA rel.	0,42%	0,28%	0,14%	0,00%	-0,14%	-0,28%	-0,42%
2010/2011	EVA abs.	-27068	-27157	-27245	-27333	-27422	-27510	-27599
	EVA rel.	-0,97%	-0,65%	-0,32%	0,00%	0,32%	0,65%	0,97%
2011/2012	EVA abs.	7381	7475	7568	7661	7754	7848	7941
	EVA rel.	-3,65%	-2,44%	-1,22%	0,00%	1,22%	2,44%	3,65%
2012/2013	EVA abs.	-19925	-20306	-20687	-21068	-21449	-21830	-22211
	EVA rel.	-5,42%	-3,62%	-1,81%	0,00%	1,81%	3,62%	5,42%

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 12

Analýza citlivosti vlivů za období 2009 – 2013 (integrální metoda)

Vliv Δ faktoru VK o parametr α na Δ EVA

VK	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2009/2010	377	387	398	408	418	428	438
2010/2011	-270	-277	-284	-292	-299	-306	-313
2011/2012	-425	-436	-448	-459	-471	-482	-494
2012/2013	-67	-69	-71	-73	-75	-76	-78

2009/2010	EVA abs.	18347	18357	18367	18377	18388	18398	18408
	EVA rel.	-0,17%	-0,11%	-0,06%	0,00%	0,06%	0,11%	0,17%
2010/2011	EVA abs.	-27312	-27319	-27326	-27333	-27341	-27348	-27355
	EVA rel.	-0,08%	-0,05%	-0,03%	0,00%	0,03%	0,05%	0,08%
2011/2012	EVA abs.	7696	7684	7673	7661	7650	7638	7627
	EVA rel.	0,45%	0,30%	0,15%	0,00%	-0,15%	-0,30%	-0,45%
2012/2013	EVA abs.	-21063	-21064	-21066	-21068	-21070	-21072	-21074
	EVA rel.	-0,03%	-0,02%	-0,01%	0,00%	0,01%	0,02%	0,03%

Vliv Δ faktoru R_E o parametr α na Δ EVA

R_E	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2009/2010	20263	20810	21358	21905	22453	23001	23548
2010/2011	1966	2019	2073	2126	2179	2232	2285
2011/2012	577	592	608	624	639	655	670
2012/2013	34099	35020	35942	36863	37785	38706	39628

2009/2010	EVA abs.	16735	17282	17830	18377	18925	19473	20020
	EVA rel.	-8,94%	-5,96%	-2,98%	0,00%	2,98%	5,96%	8,94%
2010/2011	EVA abs.	-27493	-27440	-27387	-27333	-27280	-27227	-27174
	EVA rel.	0,58%	0,39%	0,19%	0,00%	-0,19%	-0,39%	-0,58%
2011/2012	EVA abs.	7614	7630	7646	7661	7677	7692	7708
	EVA rel.	-0,61%	-0,41%	-0,20%	0,00%	0,20%	0,41%	0,61%
2012/2013	EVA abs.	-23833	-22911	-21990	-21068	-20147	-19225	-18303
	EVA rel.	13,12%	8,75%	4,37%	0,00%	-4,37%	-8,75%	-13,12%

Vliv Δ faktoru $EAT/EBIT$ o parametr α na Δ EVA

$EAT/EBIT$	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2009/2010	-4835	-4965	-5096	-5227	-5357	-5488	-5619
2010/2011	-17308	-17776	-18243	-18711	-19179	-19647	-20115
2011/2012	6046	6209	6373	6536	6699	6863	7026
2012/2013	5951	6112	6273	6434	6595	6755	6916

2009/2010	EVA abs.	18769	18639	18508	18377	18247	18116	17985
	EVA rel.	2,13%	1,42%	0,71%	0,00%	-0,71%	-1,42%	-2,13%
2010/2011	EVA abs.	-25930	-26398	-26866	-27333	-27801	-28269	-28737
	EVA rel.	-5,13%	-3,42%	-1,71%	0,00%	1,71%	3,42%	5,13%
2011/2012	EVA abs.	7171	7334	7498	7661	7825	7988	8151
	EVA rel.	-6,40%	-4,27%	-2,13%	0,00%	2,13%	4,27%	6,40%
2012/2013	EVA abs.	-21551	-21390	-21229	-21068	-20907	-20746	-20586
	EVA rel.	2,29%	1,53%	0,76%	0,00%	-0,76%	-1,53%	-2,29%

Vliv Δ faktoru A/VK o parametr α na Δ EVA

A/VK	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2009/2010	7354	7552	7751	7950	8149	8347	8546
2010/2011	3986	4094	4201	4309	4417	4525	4632
2011/2012	-1219	-1252	-1285	-1318	-1351	-1384	-1417
2012/2013	-6248	-6417	-6586	-6755	-6924	-7093	-7261

2009/2010	EVA abs.	17781	17980	18179	18377	18576	18775	18974
	EVA rel.	-3,24%	-2,16%	-1,08%	0,00%	1,08%	2,16%	3,24%
2010/2011	EVA abs.	-27657	-27549	-27441	-27333	-27226	-27118	-27010
	EVA rel.	1,18%	0,79%	0,39%	0,00%	-0,39%	-0,79%	-1,18%
2011/2012	EVA abs.	7760	7727	7694	7661	7628	7595	7562
	EVA rel.	1,29%	0,86%	0,43%	0,00%	-0,43%	-0,86%	-1,29%
2012/2013	EVA abs.	-20562	-20730	-20899	-21068	-21237	-21406	-21575
	EVA rel.	-2,40%	-1,60%	-0,80%	0,00%	0,80%	1,60%	2,40%

Vliv Δ faktoru $EBIT/V$ o parametr α na Δ EVA

$EBIT/V$	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2009/2010	-5540	-5690	-5840	-5989	-6139	-6289	-6439
2010/2011	-9834	-10099	-10365	-10631	-10897	-11162	-11428
2011/2012	-649	-667	-684	-702	-720	-737	-755
2012/2013	-36574	-37563	-38551	-39540	-40528	-41517	-42505

2009/2010	EVA abs.	18827	18677	18527	18377	18228	18078	17928
	EVA rel.	2,44%	1,63%	0,81%	0,00%	-0,81%	-1,63%	-2,44%
2010/2011	EVA abs.	-26536	-26802	-27068	-27333	-27599	-27865	-28131
	EVA rel.	-2,92%	-1,94%	-0,97%	0,00%	0,97%	1,94%	2,92%
2011/2012	EVA abs.	7714	7696	7679	7661	7644	7626	7608
	EVA rel.	0,69%	0,46%	0,23%	0,00%	-0,23%	-0,46%	-0,69%
2012/2013	EVA abs.	-18103	-19091	-20080	-21068	-22057	-23045	-24034
	EVA rel.	-14,08%	-9,38%	-4,69%	0,00%	4,69%	9,38%	14,08%

Vliv Δ faktoru V/A o parametr α na Δ EVA

V/A	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2009/2010	-619	-636	-653	-670	-686	-703	-720
2010/2011	-3824	-3928	-4031	-4135	-4238	-4341	-4445
2011/2012	2757	2832	2906	2981	3055	3130	3204
2012/2013	-16648	-17098	-17548	-17998	-18447	-18897	-19347

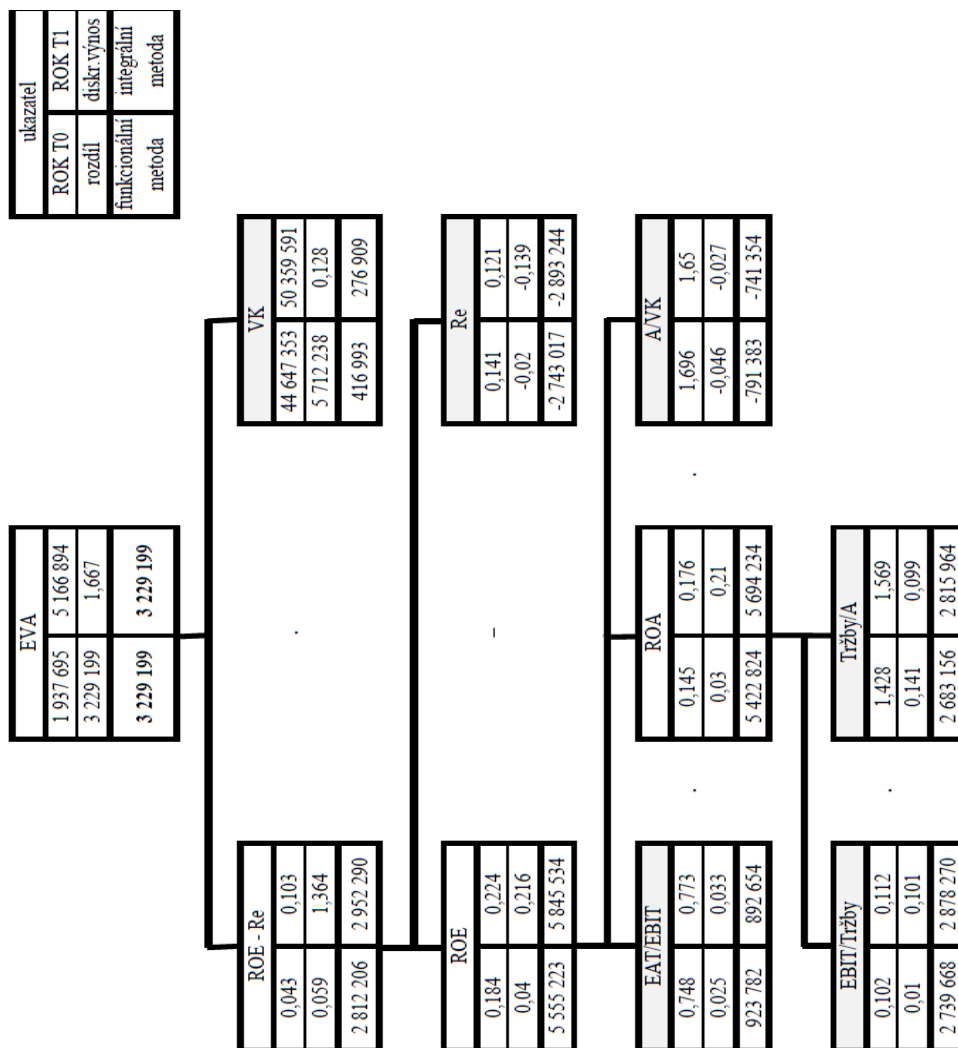
2009/2010	EVA abs.	18428	18411	18394	18377	18361	18344	18327
	EVA rel.	0,27%	0,18%	0,09%	0,00%	-0,09%	-0,18%	-0,27%
2010/2011	EVA abs.	-27023	-27127	-27230	-27333	-27437	-27540	-27644
	EVA rel.	-1,13%	-0,76%	-0,38%	0,00%	0,38%	0,76%	1,13%
2011/2012	EVA abs.	7438	7512	7587	7661	7736	7810	7885
	EVA rel.	-2,92%	-1,95%	-0,97%	0,00%	0,97%	1,95%	2,92%
2012/2013	EVA abs.	-19718	-20168	-20618	-21068	-21518	-21968	-22418
	EVA rel.	-6,41%	-4,27%	-2,14%	0,00%	2,14%	4,27%	6,41%

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 13

Pyramidový rozklad ukazatele EVA v odvětví za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)

2009/2010



EVA			ukazatel		
5 166 894	8 419 905		ROK T0	ROK T1	
3 253 011	0,630		rozdíl	diskr.výnos	
3 253 011	3 253 011		funkcionalni metoda	integralni metoda	

ROE - Re			VK		
0,103	0,094		50 359 591	89 573 459	
-0,009	-0,084		39 213 868	0,779	
-601 712	-392 411		3 854 723	3 645 422	

ROE			Re		
0,224	0,207		0,121	0,113	
-0,017	-0,077		-0,009	-0,072	
-552 284	-261 104		-49 428	-131 307	

EAT/EBIT			ROA		
0,773	0,775		0,176	0,163	
0,002	0,003		-0,012	-0,069	
2 834	1 626		-70 775	-39 261	

EBIT/Tržby			Tržby/A		
0,112	0,100		1,569	1,638	
-0,012	-0,108		0,069	0,044	
15 082	-66 078		-85 857	26 817	

A/VK		
1,650	1,000	
-0,65	-0,394	
-484 342	-223 469	

EVA			ukazatel		
8 419 905	9 550 897		ROK T0	ROK T1	
1 130 992	0,134		rozdíl	diskr. výnos	
1 130 992	1 130 992		funkcionalní metoda	integrální metoda	

ROE - Re			VK		
0,094	0,152		89 573 459	62 752 283	
0,058	0,619		-26 821 176	-0,299	
4 432 679	2 190 228		-3 301 687	-1 059 236	

ROE			Re		
0,207	0,246		0,113	0,094	
0,039	0,191		-0,019	-0,167	
5 261 912	4 189 077		-829 233	-1 998 849	

EAT/EBIT			ROA		
0,775	0,782		0,163	0,208	
0,007	0,009		0,044	0,272	
69 883	45 841		1 918 185	1 434 391	

EBIT/Tržby			A/VK		
0,100	0,126		1,000	1,514	
0,026	0,261		0,514	0,514	
1 846 860	1 386 797		3 273 845	2 708 846	

Tržby/A		
1,638	1,653	
0,015	0,009	
71 326	47 594	

EVA			ukazatel		
9 550 897	18 085 376		ROK T0	ROK T1	
8 534 478	0,894		rozdíl	diskr.výnos	
8 534 478	8 534 478		funkcionalní metoda	integrální metoda	

ROE - Re			VK		
0,152	0,276		62 752 283	65 479 275	
0,124	0,815		2 726 992	0,043	
7 950 357	8 102 307		584 122	432 171	

ROE			Re		
0,246	0,335		0,094	0,059	
0,09	0,364		-0,035	-0,368	
1 828 397	13 184 663		6 121 460	-5 082 356	

EAT/EBIT			ROA		
0,782	0,819		0,208	0,187	
0,037	0,048		-0,02	-0,098	
-2 000 374	-17 322 311		4 419 075	35 531 054	

EBIT/Tržby			Tržby/A		
0,126	0,12		1,653	1,564	
-0,006	-0,047		-0,089	-0,054	
2 048 685	16 504 621		2 370 389	19 026 432	

A/VK		
1,514	1,535	
0,021	0,014	
-589 805	-5 024 079	

Zdroj: vlastní zpracování